

LA MUZA INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 425

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

Gestora: 1) MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANCO DE SABADELL, S.A. **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BCO. SABADELL **Rating Depositario:** BBB (Standard & Poor's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.muzagestion.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

Calle Castelló, 128 9 - 28006 Madrid. Teléfono: 911634812

Correo Electrónico

info@muzagestion.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 05/03/1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. Podrán incluso tomarse posiciones cortas para aprovechar una eventual tendencia bajista en algún mercado. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

Una información más detallada sobre la política de inversión de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,15	0,25	0,15	0,67
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,06	0,08	-0,06	0,30

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	4.419.490,00	4.518.309,00
Nº de accionistas	320,00	318,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	150.133	33,9706	29,9636	34,7322
2018	135.389	29,9641	29,3417	38,7805
2017	152.077	36,3821	30,4900	36,6280
2016	115.797	30,4904	20,6008	30,4908

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

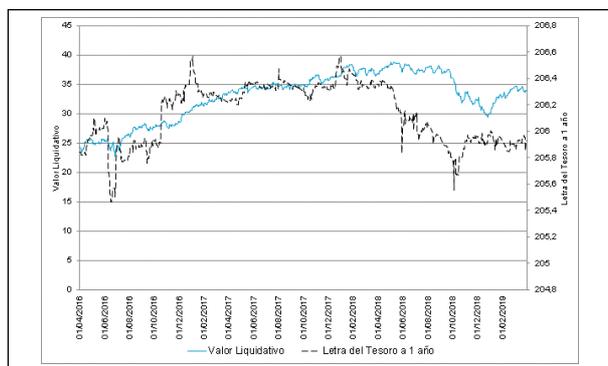
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
13,37	13,37	-16,94	-1,85	-0,17	-17,64	19,32		

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,30	0,30	0,27	0,37	0,27	1,18	0,97	0,51	0,43

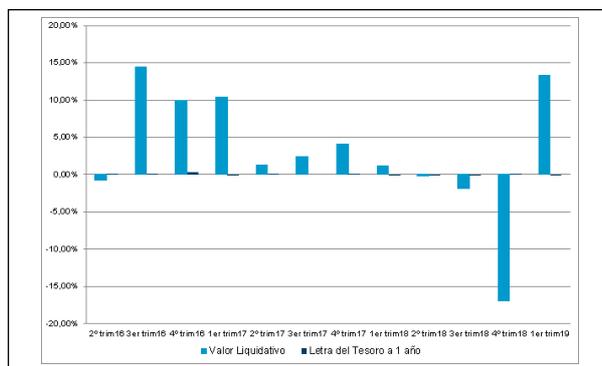
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



11/01/2016 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

11/01/2016

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	147.029	97,93	129.150	95,39
* Cartera interior	63.870	42,54	58.846	43,46
* Cartera exterior	83.157	55,39	70.304	51,93
* Intereses de la cartera de inversión	2	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.221	2,15	5.670	4,19
(+/-) RESTO	-117	-0,08	569	0,42
TOTAL PATRIMONIO	150.133	100,00 %	135.389	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	135.389	163.129	135.389	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,22	-0,08	-2,22	2.707,90
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	12,06	-18,95	12,06	-165,43
(+) Rendimientos de gestión	12,40	-18,68	12,40	-168,23
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-84,58
+ Dividendos	0,20	0,31	0,20	-33,59
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,06	0,00	-101,01
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	12,17	-18,90	12,17	-166,22
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,03	0,00	-99,78
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	-0,01	0,00	-115,82
± Otros rendimientos	0,02	0,00	0,02	5.278,19
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,27	-0,34	28,00
- Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,25	-0,25	-0,30
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	11,23
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	770,47
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	0,00	-0,03	1.790,59
- Otros gastos repercutidos	-0,04	0,00	-0,04	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	150.133	135.389	150.133	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

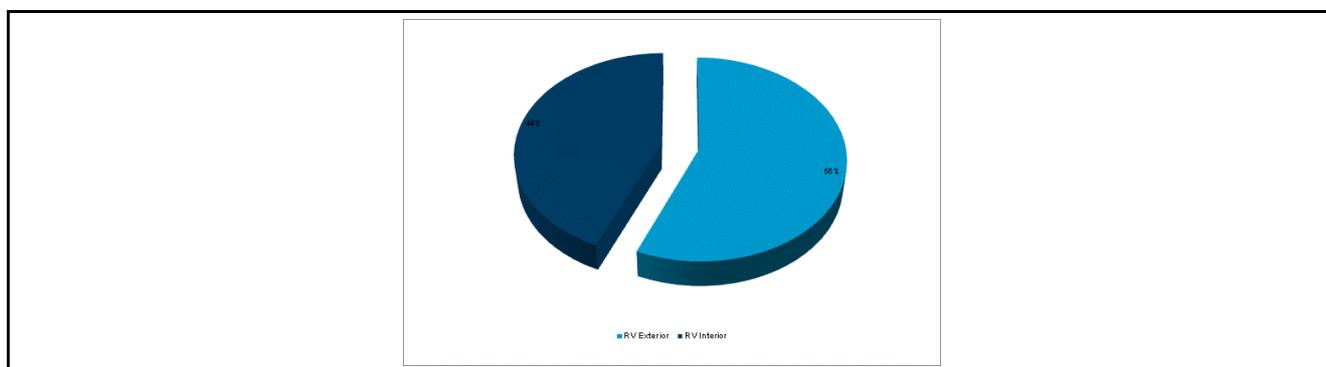
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	63.063	42,03	58.776	43,42
TOTAL RV NO COTIZADA	805	1	69	0
TOTAL RENTA VARIABLE	63.869	42,54	58.845	43,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	63.869	42,54	58.845	43,46
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	323	0,22	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	323	0,22	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	82.833	55,19	70.304	51,94
TOTAL RENTA VARIABLE	82.833	55,17	70.304	51,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	83.157	55,39	70.304	51,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	147.026	97,93	129.150	95,39

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

14.03.2019: "De conformidad con lo establecido en el artículo 146.1.b) de la Ley de Sociedades de Capital, SATIREV, S.I.C.A.V., S.A. no puede adquirir sus propias acciones si dicha adquisición produce el efecto de que el patrimonio neto

resulte inferior al importe del capital inicial más las reservas legales. En consecuencia, la Sociedad no puede dar contrapartida a la orden de venta de 1 título presentada en el Mercado Alternativo Bursátil en fecha 13 de marzo de 2019."

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Existe un accionista con un saldo de 31.471.325,20 euros que representa un 20,96 % sobre el total de la Sociedad. La Sociedad de Inversión puede realizar operaciones de compraventa de activos o valores negociados en mercados secundarios oficiales, incluso aquéllos emitidos o avalados por entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A., así como operaciones de compraventa de títulos de deuda pública con pacto de recompra en las que actúen como intermediarios o liquidadores entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. Esta Sociedad Gestora verifica que dichas operaciones se realicen a precios y condiciones de mercado. La remuneración de las cuentas y depósitos de la Sociedad de Inversión en la entidad depositaria se realiza a precios y condiciones de mercado.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

El proceso de salida de Reino Unido de la Unión Europea (UE) ha sido uno de los principales focos de atención durante el trimestre. El Parlamento británico ha rechazado en tres ocasiones el acuerdo de salida que el Gobierno había alcanzado con la UE y también ha rechazado una salida sin acuerdo. El bloqueo político para encontrar una solución ha llevado a que la UE concediera una extensión hasta el 12 de abril. Todas las opciones están abiertas: salida con o sin acuerdo, una extensión más larga o la revocación del Artículo 50. Por otra parte, ha aumentado el optimismo respecto a la posibilidad de alcanzar un acuerdo entre Estados Unidos y China que ponga fin a casi un año de guerra comercial. En relación con los posibles aranceles sobre el sector automovilístico a la UE, Estados Unidos ha terminado el informe sobre el sector, pero no se han hecho públicas sus conclusiones. Si determina que las importaciones del sector son un riesgo para la seguridad nacional, Trump podría imponer aranceles u otro tipo de medidas proteccionistas. En cuanto a la actividad, los últimos datos apuntan a que la debilidad de la economía global en los primeros compases de 2019 podría haber tocado fondo, aunque sus efectos siguen presentes en algunos indicadores, especialmente en el sector manufacturero. Los datos económicos en Estados Unidos han sido mixtos en el trimestre. El final del cierre temporal del gobierno y el mejor

comportamiento de los mercados financieros han soportado la evolución de diversos índices de actividad. La zona euro se está viendo afectada por las tensiones comerciales globales y el Brexit. Asimismo, los efectos de factores puntuales, como los nuevos estándares de emisión en el sector de automóviles, el reducido caudal del Rin o la debilidad de la economía italiana, parecen ser más persistentes de lo inicialmente previsto. La Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) tienen una actitud claramente acomodaticia. En particular, existe un creciente consenso en el seno de la Fed para mantener los tipos de interés sin cambios este año. Además, ha indicado que mantendrá una postura "paciente" y que terminará el proceso de reducción de su balance en septiembre. El BCE ha señalado que los tipos de interés permanecerán inalterados hasta al menos finales de 2019 y celebrará una nueva ronda de operaciones de financiación a largo plazo a partir de septiembre. El banco central es menos optimista con la actividad en la zona euro. Los tipos de interés de la deuda pública de Alemania y de Estados Unidos han retrocedido en el trimestre, influidos por el tono acomodaticio de los bancos centrales y las dudas sobre el crecimiento global. Además, ha habido una elevada demanda en las emisiones de deuda pública por parte de países de la periferia europea y el Tesoro griego ha emitido deuda a 10 años, algo que no ocurría desde 2010. La libra esterlina ha roto el rango de fluctuación frente al euro del último año, situándose en niveles algo más apreciados, por el menor riesgo de salida de Reino Unido de la UE sin acuerdo y la creciente probabilidad de extensión adicional de la fecha de salida o de un Brexit más suave. El euro se ha depreciado frente al dólar de forma moderada, ante el tono adoptado por el BCE y la persistencia de la debilidad económica mostrada por los datos de actividad y la confianza empresarial del primer trimestre. El tono también bastante acomodaticio de la Fed ha limitado la apreciación del dólar. En un contexto de renovado apetito por los activos de riesgo, el yen japonés se ha depreciado ligeramente frente al dólar. Los mercados emergentes tienen un buen comportamiento a principios de año, en un contexto de menor aversión al riesgo debido al tono más laxo de la Fed y al mayor optimismo respecto a las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China. Sin embargo, parte de este movimiento ha sido revertido posteriormente ante la mayor preocupación por el crecimiento económico global, con un castigo más severo a aquellos países emergentes con vulnerabilidades idiosincráticas. En China, los mercados han estado más tranquilos debido a la extensión de la tregua comercial con Estados Unidos y a las políticas de apoyo a la economía por parte de las autoridades, a pesar de la incertidumbre que generan tradicionalmente los datos publicados a principios de año por la celebración del año nuevo. En México, la economía se ha desacelerado en 2018 y los últimos datos de actividad muestran debilidad. Además, han incrementado las dudas sobre la dirección que tomará la política energética con el Gobierno de López Obrador. En ese sentido, es importante destacar que Fitch ha rebajado la calificación crediticia de la petrolera estatal Pemex. En Brasil, los mercados han reaccionado positivamente a la toma de posesión de la presidencia por parte de Bolsonaro, así como a la ambiciosa propuesta de reforma de las pensiones que ha presentado el Gobierno, que es un aspecto clave para la sostenibilidad del país. Sin embargo, en las últimas semanas, el buen comportamiento de los mercados brasileños ha revertido parcialmente ante la difícil gobernabilidad del país, con unas cámaras parlamentarias muy fragmentadas. En Turquía, la estabilidad de los mercados se ha vuelto a ver comprometida por algunas medidas poco ortodoxas adoptadas por las autoridades domésticas para mantener la divisa estable. Las bolsas han cerrado el trimestre con subidas generalizadas. En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 ha subido en euros un +15,39%. Las acciones que mejor evolución han tenido han sido las de compañías de tecnología, industriales y de energía. Los índices europeos también han cerrado el trimestre con fuertes subidas. El EURO STOXX 50 se ha revalorizado un +11,67%, el STOXX Europe 50 un +12,93% y el IBEX 35 español un +8,20%. En cuanto a las bolsas de los países emergentes, el Bovespa brasileño se ha revalorizado en euros un +9,90% y el ruso RTS Index un +14,58%. Entre las asiáticas, destaca la subida del índice chino Shanghai SE Composite, de un +29,49% en euros. A pesar de la guerra comercial, el crecimiento económico global se verá favorecido por la política fiscal expansiva en Estados Unidos, los tipos de interés reducidos en la zona euro y las medidas de impulso adoptadas por China. Se espera que el crecimiento en la zona euro se base en el mayor uso de los recursos todavía excedentarios y la mayor productividad en los países que han avanzado más en las reformas estructurales. El consumo se beneficiará de la mejora del mercado laboral, de un incremento moderado de los salarios y del aumento de la riqueza de las familias, influida por el dinamismo del precio de la vivienda. La inversión estará soportada por una política monetaria acomodaticia y la mejora de la rentabilidad de las empresas. Sin embargo, la posibilidad de que Trump restrinja el comercio internacional de automóviles será un factor limitativo. La política fiscal en la región tendrá un carácter ligeramente expansivo, incluida Alemania. En Reino Unido cabe esperar que, de producirse la salida de Reino Unido de la UE, sea ordenada. La economía británica seguirá condicionada por los impactos del Brexit. Probablemente Estados Unidos crecerá por encima de su potencial mientras duren los efectos

de la expansión fiscal. No se espera que la desaceleración económica posterior lleve a la Fed a recortar los tipos de interés. En los próximos meses, las bolsas estarán atentas a las políticas monetarias de los principales bancos centrales y a la campaña de publicación de los resultados empresariales. El patrimonio sube desde 135.388.873,30 euros hasta 150.132.937,76 euros, es decir un 10,89%. El número de accionistas sube desde 318 unidades hasta 320 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un 13,37% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,30% sobre el patrimonio medio. Las IIC aplican metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC. Las IIC podrán soportar los gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones incluidos en el servicio de intermediación. El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC gestionadas. El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y partícipes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos: i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora. ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima. iii) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación de la IIC gestionada por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora represente, al menos, el CINCO POR CIENTO (5%) del capital de la sociedad emisora y el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción. iv) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación ostentada represente, al menos, un CINCO POR CIENTO (5%) del patrimonio bajo gestión por cuenta de la IIC gestionada, el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción. La Muza ha caído un 1,02% en el mes de marzo y acumula una rentabilidad del 13,38% a cierre del primer trimestre de 2019. La rentabilidad de las Letras del Tesoro a un año en el primer trimestre del 2019, fue del -0,02%. La volatilidad de la SICAV en este mismo periodo fue del 12,68% que compara con la de las Letras del Tesoro a 1 año del 0,30%. La SICAV finalizó el periodo con un nivel de inversión del 98% y una posición de liquidez del 2%. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos directos que han supuesto una carga del 0,30% sobre el patrimonio medio, no existiendo gastos indirectos. Howard Marks decía que "Los cambios de humor de los mercados se parecen al movimiento de un péndulo, aunque el punto medio de su arco describe mejor la ubicación del péndulo en promedio, en realidad éste pasa muy poco tiempo allí. En cambio, casi siempre se está moviendo hacia o desde los extremos de su arco". La prueba empírica de esto la tenemos en los últimos 7 meses, durante el último cuatrimestre del 2018 las bolsas mundiales sufrieron una de las peores correcciones que se recuerdan y desde enero, el comportamiento ha sido diametralmente opuesto, cerrándose uno de los mejores trimestres de los últimos 10 años. ¿Qué creemos ha estado detrás de esta recuperación? A parte de la propia física del "péndulo" antes mencionada que tiende a regresar de los extremos, dos eventos, uno en el ámbito macro donde la FED no ha hecho más que confirmar un mensaje más "dovish" (más prudente), descartando subida alguna de tipos en el 2019 y otro, en el ámbito geopolítico, por el que se vislumbra un posible acuerdo entre China y EE.UU., con la consecuente finalización de un fuerte foco de incertidumbre. En términos del rendimiento de la cartera del primer trimestre hay que destacar la aportación de Qualitas (nuestra principal inversión en estos momentos representando cerca de un 7% de nuestra cartera). Por el lado negativo destacaríamos el comportamiento de TUI que ha sufrido dos "profit warnings" seguidos en su división de "tour-operador" que esta afectada por presión en precios y exceso de capacidad en algunos destinos (especialmente España) y a la que recientemente se han añadido además los problemas de los 15 Boeing 737-MAX que tienen en su flota, que como es bien sabido, han tenido que dejar de volar hasta que se solucionen los problemas de seguridad. En nuestra opinión la mayoría de estos problemas son "transitorios" y aunque pueda llevar cierto tiempo normalizarlos (sobre todo la parte del exceso de oferta aérea de la competencia), creemos que el resto de los negocios "cruceros y hoteles", que suponen un 75% de los resultados, son activos de buena calidad que justifican por ellos mismos una valoración mayor de la que tiene la compañía actualmente y se encuentran totalmente aislados del negocio "touroperador". En cuanto a cambios recientes de la cartera, hemos desinvertido totalmente de Altri, Banco Santander, Brembo, CAF y Continental, incrementando nuestra inversión en Befesa, Iberpapel, Sacyr y TUI. En estas

últimas semanas, empezamos a invertir en Ence ya que creemos se ha descontado en exceso la posible "no prórroga" de los terrenos que ocupa la planta de Lourizán. La SICAV opera muy ocasionalmente con derivados no habiendo realizado ninguna operación de este tipo en este primer trimestre.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1598757687 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	0	0,00	725	0,54
ES0112458312 - AC.AZKOYEN	EUR	3.412	2,27	2.913	2,15
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	0	0,00	1.008	0,74
ES0105630315 - AC.CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	599	0,40	536	0,40
ES0121975009 - AC.CONST.Y AUXILIARES DE FERROC.	EUR	0	0,00	5.728	4,23
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	358	0,24	253	0,19
ES0162600417 - AC.DURO FELGUERA	EUR	3.224	2,15	3.365	2,49
ES0105223004 - AC.GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	6.945	4,63	6.461	4,77
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	9.631	6,42	8.718	6,44
ES0147561015 - AC.IBERPAPEL GESTION, S.A.	EUR	2.521	1,68	990	0,73
ES0118594417 - AC.INDRA SISTEMAS SA	EUR	5.738	3,82	4.775	3,53
ES0154653911 - AC.INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	2.183	1,45	1.806	1,33
ES0157261019 - AC.LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI SA	EUR	3.244	2,16	2.037	1,50
ES0168675090 - AC.LIBERBANK SA	EUR	1.520	1,01	1.520	1,12
ES0158480311 - AC.LINGOTES ESPECIALES, S.A.	EUR	1.333	0,89	1.018	0,75
ES0152503035 - AC.MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION	EUR	1.064	0,71	768	0,57
ES0164180012 - AC.MIQUEL Y COSTAS	EUR	0	0,00	102	0,08
ES0105043006 - AC.NATURHOUSE HEALTH SAU	EUR	611	0,41	608	0,45
ES0142090317 - AC.OBRASCON HUARTE	EUR	1.656	1,10	961	0,71
ES0173516115 - AC.REPSOL SA	EUR	2.485	1,66	2.229	1,65
ES0182870214 - AC.SACYR SA	EUR	6.494	4,33	3.193	2,36
ES0165386014 - AC.SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE	EUR	0	0,00	1.107	0,82
ES0105294005 - AC.STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI SA	EUR	598	0,40	603	0,45
ES0178165017 - AC.TECNICAS REUNIDAS	EUR	3.133	2,09	2.667	1,97
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	3.734	2,49	3.669	2,71
ES0180907000 - AC.UNICAJA BANCO SA	EUR	1.437	0,96	0	0,00
ES0114820113 - AC.VOCENTO	EUR	1.134	0,76	939	0,69
ES06735169D7 - DERECHOS REPSOL SA AMP DIC.18	EUR	0	0,00	63	0,05
TOTAL RV COTIZADA		63.063	42,03	58.776	43,42
ES0108390032 - AC.ALLIANZ CIA SEG	EUR	69	0,05	69	0,05
0007900001 - AC.HUBR MALAGA SA	EUR	340	0,23	0	0,00
0008000001 - AC.HUBR SEVILLA SA	EUR	395	0,26	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		805	1	69	0
TOTAL RENTA VARIABLE		63.869	42,54	58.845	43,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		63.869	42,54	58.845	43,46
MXBIG0000093 - LT.MEXICO T-BILL CUPON 0 VT.30/5/19(MXN)	MXN	323	0,22	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		323	0,22	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		323	0,22	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		323	0,22	0	0,00
CH0012138605 - AC.ADECCO GROUP AG-REG (CHF)	CHF	2.424	1,62	2.081	1,54
PTALT0AE0002 - AC.ALTRI SGPS SA	EUR	469	0,31	899	0,66
US0268747849 - AC.AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USD)	USD	1.765	1,18	1.580	1,17
GB0000456144 - AC.ANTOFAGASTA PLC (GBP)	GBP	3.355	2,24	2.615	1,93
DK0010244425 - AC.AP MOELLER-MAERSK A/S A (DKK)	DKK	3.666	2,44	3.506	2,59
LU0569974404 - AC.APERAM (NA)	EUR	2.031	1,35	1.152	0,85
CH0043238366 - AC.ARYZTA AG (CHF)	CHF	402	0,27	319	0,24
CY0106002112 - AC.ATALAYA MINING PLC (GBP)	GBP	2.743	1,83	2.407	1,78
LU1704650164 - AC.BEFESA	EUR	1.748	1,16	0	0,00
IT0005252728 - AC.BREMBO SPA	EUR	505	0,34	889	0,66
DE0005439004 - AC.CONTINENTAL AG	EUR	805	0,54	724	0,54
DE0006062144 - AC.COVESTRO AG	EUR	1.764	1,18	1.554	1,15
DE0007100000 - AC.DAIMLER AG	EUR	2.299	1,53	2.020	1,49
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	1.032	0,69	1.032	0,76
DE0005552004 - AC.DEUTSCHE POST AG	EUR	1.943	1,29	1.601	1,18
CH0023405456 - AC.DUFREY AG - REG (CHF)	CHF	3.276	2,18	2.895	2,14
PTFRV0AE0004 - AC.F.RAMADA INVESTIMENTOS SGPS	EUR	379	0,25	1.235	0,91
CA3039011026 - AC.FAIRFAX FINANCIAL HLDGS LTD (USD)	USD	2.280	1,52	2.110	1,56
CA3038971022 - AC.FAIRFAX INDIA HO-SUB VTG SHS (USD)	USD	2.496	1,66	2.289	1,69
DE0005785604 - AC.FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	497	0,33	0	0,00
JP3818800009 - AC.FUJITEC CO LTD (JPY)	JPY	1.872	1,25	1.780	1,32
IT0003697080 - AC.GEOX SPA	EUR	402	0,27	285	0,21
MX01H0090008 - AC.GRUPO HOTELERO SANTA FE SAB (MXN)	MXN	2.069	1,38	2.208	1,63
CA46016U1084 - AC.INTERNATIONAL PETROLEUM CORP (SEK)	SEK	3.573	2,38	1.435	1,06
NL0000852580 - AC.KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	3.584	2,39	3.379	2,50
IT0004931058 - AC.MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	3.396	2,26	4.309	3,18
PTMENOAE0005 - AC.MOTA ENGLI SGPS SA	EUR	1.101	0,73	869	0,64
US6708515001 - AC.OI SA ADR (USD)	USD	321	0,21	267	0,20
IT0003073266 - AC.PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	2.565	1,71	2.160	1,60
MX01Q0000008 - AC.QUALITAS CONTROLADORA SAB DE CV (MXN)	MXN	10.035	6,68	8.696	6,42
FR0000131906 - AC.RENAULT (FP)	EUR	2.061	1,37	1.909	1,41
AT0000922554 - AC.ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	790	0,53	666	0,49

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0000125007 - AC.SAINT GOBAIN (FP)	EUR	969	0,65	874	0,65
IT0005252140 - AC.SAIPEM SPA	EUR	707	0,47	489	0,36
IT0003865570 - AC.SALINI IMPREGILO SPA	EUR	1.876	1,25	1.281	0,95
GB0007973794 - AC.SERCO GROUP PLC (GBP)	GBP	2.371	1,58	1.702	1,26
PTSON0AM0001 - AC.SONAE	EUR	1.844	1,23	1.620	1,20
JP3814800003 - AC.SUBARU CORP (JPY)	JPY	1.825	1,22	1.685	1,24
DK0060915478 - AC.TCM GROUP A/S (DKK)	DKK	2.113	1,41	610	0,45
US8851601018 - AC.THOR INDUSTRIES INC (USD)	USD	1.334	0,89	1.088	0,80
DE000TUAG000 - AC.TUI AG-DI (GBP)	GBP	2.129	1,42	2.067	1,53
TOTAL RV COTIZADA		82.833	55,19	70.304	51,94
TOTAL RENTA VARIABLE		82.833	55,17	70.304	51,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		83.157	55,39	70.304	51,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		147.026	97,93	129.150	95,39
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR):					
DE000SKWM021 - AC.SKW STAHL-METALLURGIE HOLD AG	EUR	0	0,00	0	0,00

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.