

Gestora	CREDIT SUISSE GESTION SGIIC SA	Depositario	CREDIT SUISSE AG SUC ESPAÑA
Grupo Gestora	GRUPO CREDIT SUISSE	Grupo Depositario	GRUPO CREDIT SUISSE
Auditor	DELOITTE SL	Rating depositario	A (STANDARD & POOR'S)

Sociedad por compartimentos NO

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <https://www.credit-suisse.com/es/es/private-banking/services/management.html>.

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

Dirección

CALLE AYALA Nº 42 5ª PLANTA A, MADRID 28001 TFNO.91.7915100

Correo electrónico departamento.marketing@credit-suisse.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: 23/12/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de Sociedad: Sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación Inversora: Global

Perfil de riesgo: 7 en una escala del 1 al 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

La Sociedad podrá invertir hasta un 100% de su patrimonio en IIC q sean apto, armonizadas o no(en este caso máx 30% del patrimonio),pertenecientes o no al grupo de la Gestora.La sociedad podrá invertir,ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente sin que exista 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 además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de laOCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. La Sociedad cumple con la directiva 2009/65/EC (UCITS)

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a ladistribución de activos por tipo de emisor (publico 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. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

La Sociedad tiene firmado un contrato para la gestión de activos con URSUS-3 CAPITAL, A.V., S.A, dicha delegación ha sido acordada por la Junta General de Accionistas de la propia SICAV de conformidad con lo establecido en el artículo 7.2 del RIIC y con los requisitos establecidos en el artículo 98 del mismo cuerpo legal.

Operativa en instrumentos derivados

La Sicav podrá operar con instrumentos financieros derivados, negociados o no en mercados organizados de derivados, con la finalidad de cobertura, primordialmente para disminuir los riesgos de su cartera de contado en el entorno de mercado, y de inversión.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

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

2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	573.690,00	580.081,00
Nº de accionistas	247	252
Dividendos brutos distribuidos por acción		

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Período del informe	4.527	7,8905	7,4265	7,9667
2018	4.350	7,4984	7,4251	8,4952
2017	4.711	8,2507	8,0078	8,8981
2016	4.517	8,2754	7,2083	8,3436

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período		Acumulada					
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,28		0,28	0,28		0,28	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Período		Acumulada	
		0,02	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,25	0,18	0,25	0,64
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,03	0,00	-0,03	0,00

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	4º Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2º Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
5,23	5,23	-8,57	-0,19	1,74	-9,12	-0,30	1,09	7,95

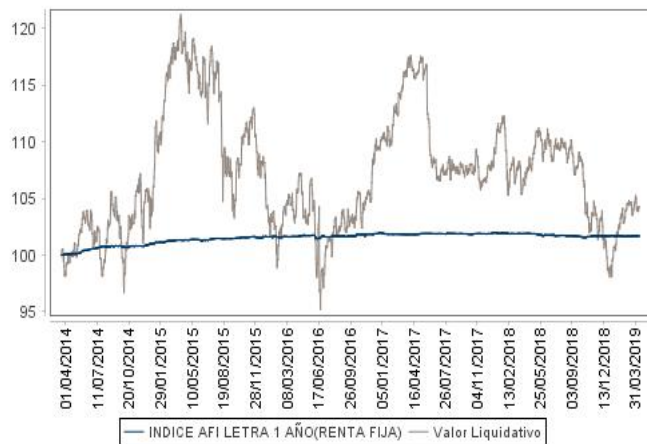
Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	4º Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2º Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
0,35	0,35	0,37	0,35	0,38	1,44	1,44	1,50	1,33

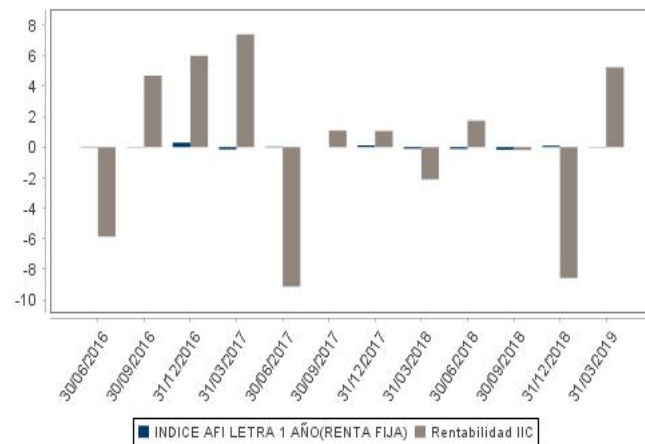
Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de sociedades/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por

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 últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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	3.669	81,06	3.445	79,21
* Cartera interior	2.105	46,51	1.834	42,17
* Cartera exterior	1.549	34,22	1.599	36,77
* Intereses de la cartera de inversión	15	0,33	12	0,28
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	851	18,80	840	19,31
(+/-) RESTO	6	0,13	64	1,47
TOTAL PATRIMONIO	4.526	100,00	4.349	100,00

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor 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)	4.350	4.799	4.350	
+/- Compra/venta de acciones (neto)	-1,13	-0,88	-1,13	27,05
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	5,05	-9,04	5,05	-221,62
(+) Rendimientos de gestión	5,44	-8,81	5,44	-563,40
+ Intereses	0,23	0,24	0,23	-5,37
+ Dividendos	0,15	0,39	0,15	-62,58
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,16	-3,01	0,16	-105,14
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,35	-7,58	5,35	-170,38
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,61	-0,82	-0,61	-25,63
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	-0,37	0,00	-101,04
+/- Otros resultados	0,16	2,34	0,16	-93,26
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,36	-0,39	441,58
- Comisión de sociedad gestora	-0,28	-0,28	-0,28	-2,52
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-2,52
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,02	-29,42
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,02	-0,03	18,13
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,01	-0,04	457,91
(+) Ingresos	0,00	0,13	0,00	-99,80
+ 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	0,13	0,00	-99,80
+/- Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.527	4.350	4.527	

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

3. Inversiones financieras

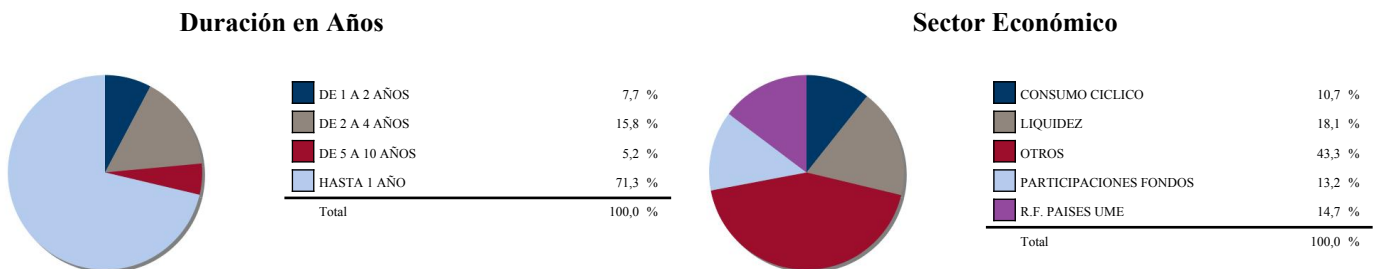
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior		Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%			Valor de mercado	%		
ES0205037007 - BONOS ESTACIONAMIENTOS Y S 6,875 2021-07-23	EUR	106	2,33	106	2,44	XS1759395632 - BONOS SG ISSUER 0,000 2025-07-10 *	EUR	92	2,04	89	2,05
ES0276156009 - BONOS SA DE OBRAS Y SERV. 7,000 2020-12-19	EUR	99	2,19	102	2,36	Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		348	7,70	351	8,09
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		205	4,52	208	4,80	XS1063399700 - BONOS SACYR SA 4,000 2019-05-08 *	EUR	99	2,18	96	2,21
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		205	4,52	208	4,80	Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		99	2,18	96	2,21
ES00000122T3 - REPO BNP REPOS 0,500 2019-04-01	EUR	317	7,00	0	0,00	TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		447	9,88	447	10,30
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		317	7,00	0	0,00	TOTAL RENTA FIJA		447	9,88	447	10,30
TOTAL RENTA FIJA		522	11,52	208	4,80	DE000A0EQ578 - ACCIONES HELMA EIGENHEIMBAU AG	EUR	61	1,35	68	1,56
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	36	0,80	40	0,91	DE000BASF111 - ACCIONES BASF SE	EUR	0	0,00	48	1,11
ES0105251005 - ACCIONES NEINOR HOME	EUR	16	0,35	20	0,45	FR0000031122 - ACCIONES AIR FRANCE- KLM	EUR	0	0,00	38	0,87
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	72	1,60	73	1,67	FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	19	0,42	16	0,36
ES0105015012 - ACCIONES LAR ESPAÑA REAL STATE SOCIMI	EUR	149	3,29	142	3,25	FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	34	0,74	47	1,08
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	233	5,15	216	4,96	FR0000121014 - ACCIONES LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITT	EUR	66	1,45	52	1,19
ES0105065009 - ACCIONES TALGO SA	EUR	14	0,32	27	0,62	FR0000121667 - ACCIONES ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	19	0,43	0	0,00
ES0105293007 - ACCIONES GREENALIA SA	EUR	57	1,25	66	1,51	FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	56	1,24	48	1,10
ES0113307062 - ACCIONES BANKIA SA	EUR	35	0,77	38	0,88	FR0000125486 - ACCIONES VINCI S.A.	EUR	26	0,57	22	0,50
ES011390037 - ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EUR	21	0,46	20	0,46	FR0000131906 - ACCIONES RENAULT SA	EUR	47	1,04	44	1,00
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES SH	EUR	25	0,55	24	0,56	NL0000235190 - ACCIONES EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE	EUR	47	1,04	34	0,77
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL SDG SA	EUR	50	1,10	45	1,02	CH0002497458 - ACCIONES SGS SA	CHF	55	1,22	49	1,13
ES0122060314 - ACCIONES FOMENTO CONSTRU.Y CONTRA (FCC)	EUR	29	0,64	0	0,00	DE0000758802 - ACCIONES FRESENIUS MEDICAL CARE AG&CO	EUR	0	0,00	28	0,65
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE SA	EUR	25	0,54	23	0,53	DE0007236101 - ACCIONES SIEMENS AG	EUR	48	1,06	49	1,12
ES0130670112 - ACCIONES ENDESA S.A.	EUR	45	1,00	40	0,93	NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING N.V.	EUR	33	0,74	27	0,63
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	40	0,88	48	1,10	CH0011075394 - ACCIONES ARGENTUM (ZURICH INS)	CHF	77	1,69	68	1,55
ES0136463017 - ACCIONES AUDAX RENOVABLES SA	EUR	13	0,29	0	0,00	CH0038863350 - ACCIONES NESTLE S.A.	CHF	51	1,13	42	0,98
ES0143416115 - ACCIONES GAMESA CORP TECNOLOGICA SA	EUR	85	1,88	64	1,47	US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP	USD	0	0,00	60	1,38
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	39	0,86	35	0,81	CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANCIAL RICHEMONT SA	CHF	32	0,72	28	0,64
ES0148396007 - ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	EUR	157	3,47	179	4,11	US0304201033 - ACCIONES AMERICAN WATER WORKS CO	USD	46	1,03	40	0,91
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	31	0,67	0	0,00	US0378331005 - ACCIONES APPLE INC	USD	85	1,87	69	1,58
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	19	0,43	33	0,76	US0567521085 - ACCIONES BAIDU INC	USD	37	0,81	69	1,59
ES0176252718 - ACCIONES MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	0	0,00	16	0,38	US1491231015 - ACCIONES CATERPILLAR INC	USD	0	0,00	33	0,77
ES0177542018 - ACCIONES INTERNATIONAL CONSOLIDATE AIR	EUR	24	0,52	69	1,59	TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		839	18,55	979	22,47
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	75	1,65	88	2,02	TOTAL RENTA VARIABLE		839	18,55	979	22,47
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		1.290	28,47	1.306	29,99	IE00B42Z5J44 - PARTICIPACIONES BLACKROCK ASSET MAN IRELAND	EUR	0	0,00	43	0,99
TOTAL RENTA VARIABLE		1.290	28,47	1.306	29,99	LU0207025593 - PARTICIPACIONES DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICE	EUR	0	0,00	58	1,33
ES0116848005 - PARTICIPACIONES RENTA 4 GESTORA SGIC SA	EUR	293	6,48	321	7,38	LU127933329 - PARTICIPACIONES PICTET ASSET MANAGEMENT SA	USD	89	1,96	73	1,69
TOTAL IIC		293	6,48	321	7,38	LU1705560206 - PARTICIPACIONES MIRABAUD ASSET MANAGEMENT	EUR	99	2,19	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.105	46,47	1.835	42,17	LU1721682562 - PARTICIPACIONES DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICE	EUR	65	1,44	0	0,00
NL0000116150 - BONOS AEGON NV 0,462 2049-07-15	EUR	50	1,10	50	1,14	US4642873255 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND ADVISORS	USD	54	1,20	49	1,14
NL0000120889 - BONOS AEGON NV 4,260 2021-03-04	EUR	37	0,82	31	0,72	TOTAL IIC		307	6,79	223	5,15
XS1626771791 - BONOS BANCO DE CREDITO SOC 7,750 2022-06-07	EUR	91	2,01	89	2,06	TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.593	35,22	1.649	37,92
XS1757753071 - BONOS AURIGA GLOBAL INVEST 0,000 2026-01-23	EUR	78	1,73	92	2,12	TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.698	81,69	3.484	80,09

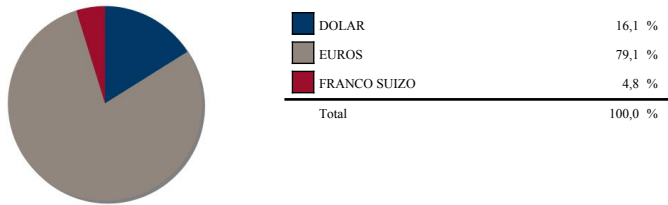
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 4,22% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

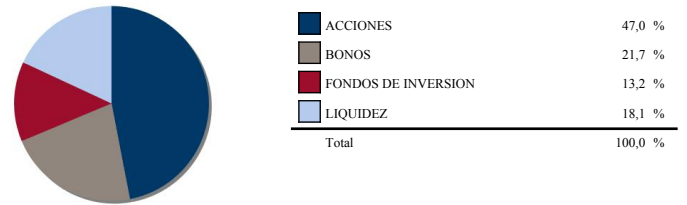
3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



Divisas



Tipo de Valor



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

Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SUBYACENTE EURO DOLAR	754	Inversión	TOTAL OBLIGACIONES	754	
Total subyacente tipo de cambio	754				

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

No aplica

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, sociedad de inversión 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

g.) El importe de los ingresos percibidos por entidades del grupo de la Gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC asciende a 727,21 euros, lo que supone un 0,02% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

Anexo: Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventas de divisas que realiza la gestora con el depositario.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

SITUACION DE LOS MERCADOS

Cierra el primer trimestre de 2019 con uno de los resultados mejores en las últimas décadas, tanto en la renta variable como en los bonos.

Los temores por una intensa desaceleración económica e incluso la recesión, se moderaron, haciendo creer a los mercados que los Bancos Centrales mantendrán políticas expansivas o paralizarán las que supongan reducción de balance o subidas de tipos de interés. Los datos macro siguieron constatando la ralentización en todas las áreas económicas, pero las bolsas reaccionaban a la fuerte situación de sobre venta del último trimestre de 2018, con compras, por parte de los inversores más activos.

Los bonos de gobiernos vieron bajar sus Tires hasta valores negativos (el alemán) y llegando a invertir la curva de tipos (en EE.UU.) lo que trasladó un intenso debate sobre la llegada o no de una recesión económica.

En el Reino Unido se mantiene la incertidumbre sobre las condiciones para la salida de la Unión Europea que tenía como fecha límite el 29 de marzo y que ya se ha trasladado al 12 de abril. En las últimas horas se hablaba de la posibilidad de una prórroga de hasta un año.

Las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. están avanzando, según indica su presidente Trump y asiente el líder chino, pero el tono de desconfianza se mantiene y parece complicado que el alcance sea todo lo deseado, ya que China incumple buena parte de los principios y acuerdos de libre comercio y protección de patentes, por lo que llevará su tiempo que se incorpore como un miembro más.

La volatilidad de la renta variable vuelve a niveles mínimos al tiempo que la confianza de los inversores financieros se ha repuesto rápidamente.

Pensamos que los enormes programas de recompra de acciones en EE.UU. en el primer trimestre (300.000 millones de dólares frente a los 200.000 millones el año anterior) y los cierres de numerosas posiciones cortas que se habían abierto durante 2018 y buena parte de 2017, han podido ser los principales compradores de este mercado que casi recupera el 100% de lo perdido en el frenético último trimestre de 2018.

COMPORTAMIENTO DE LA SOCIEDAD

El valor liquidativo de la SICAV ha aumentado en un 4,89% en el trimestre.

El patrimonio bajo gestión se incrementa en un 3,74% de enero a marzo.

La SICAV ha tenido un peor comportamiento que el Eurostoxx 50 ajustado por el peso de la IIC en renta variable: 4,89% frente al 5,87% del Eurostoxx .

Esto es debido principalmente a la importante apreciación del 11,67%, durante el trimestre del Eurostoxx 50 11,67%.

El número de accionistas al 31/03 ascendía a 247, disminuyendo en 5 en el ejercicio.

La Sociedad mantiene a 31 de marzo de 2019 las siguientes estructuras:

SOC GENERALE CREDIT LINK ITRAXX 10/07/25.

Se trata de una estructura sin capital garantizado que ofrece diferente rentabilidad a vencimiento en función del número de eventos de crédito que se produzcan durante la vida del bono.

El bono está ligado al número de eventos de crédito sobre una cesta de 125 empresas europeas, todas ellas con alta calificación crediticia (Investment grade) que forman la serie ITRAXX MAIN 28. El bono amortiza en 7 años y ofrecerá rentabilidad positiva con hasta cuatro eventos de crédito.

BONO SACYR 4% CONVERTIBLE VTO 08/05/19.

Este bono convertible vence el 8 de mayo del próximo año y, ya es a todos los efectos un bono senior que amortizará a su valor nominal y que tiene probabilidad cuasi "0" de conversión al ser el precio de conversión 5.44? cuando la acción de Sacyr está cotizando a 2.255?

El impacto total de gastos soportados por la SICAV se describe detalladamente en el apartado de "Gastos" del presente informe.

La IIC, tiene establecida una política para la selección de intermediarios, de forma que se asegure el cumplimiento de los principios de mejor ejecución. Para la selección se tendrán en cuenta los siguientes factores:

- Ejecución
- Coste

Las comisiones durante el trimestre han sido del 0,03% sobre importe de las operaciones en el caso de intermediación en renta variable nacional y en el caso de renta variable internacional del 0,07%.

La Sociedad no soporta ningún coste adicional derivado del servicio de análisis.

En cuanto a la composición de la cartera se producen las siguientes variaciones respecto al patrimonio durante el cuarto trimestre:

* Incremento del peso de la renta fija que pasa del 15,38% al 21,79%

* ligero incremento de la inversión en IICs del 9,3% al 10,2%

* disminución de la renta variable desde el 52,46% al 46,61%

Por divisa, finaliza el periodo con una exposición del 67,01% en Euros (40,29% en diciembre), 6,85% en USD (32,54% en diciembre) y 4,75% en CHF (4,31% en diciembre)

No se ha invertido en derivados OTC ni en instrumentos acogidos al artículo 48.1j. del RIIC.

En lo referente a la exposición en derivados, la SICAV presenta al cierre del trimestre las siguientes posiciones en derivados:

* Futuros \$/? jun 19, posición comprada con exposición del 16,58% sobre el patrimonio.

La SICAV aplica la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado incluida la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto

PERSPECTIVAS

La debilidad en el crecimiento económico hará mella en los beneficios empresariales que difícilmente podrán justificar los elevados múltiplos con los que cotizan las acciones americanas y de los principales mercados mundiales.

Las bolsas y bonos han vuelto a cotizar bajas expectativas de crecimiento e inflación, junto con fuertes políticas expansivas de los Bancos Centrales.

Los datos de confianza, PMI's, y de crecimiento económico muestran que la ralentización es clara en todo el mundo e incipiente en

EE.UU. que sólo muestra deterioros significativos en los niveles de crédito ofrecido en los últimos trimestres (con señales de deterioro) y las tasas al que crece el crédito nuevo (al 3% frente al 8% de hace unos trimestres).

Esperamos algo más de deterioro en el crecimiento del PIB antes de que se estabilice y vuelva a tasas superiores, de la mano de mejores niveles de confianza y posiblemente de más acción en política fiscal.

El elevado endeudamiento mundial seguirá siendo fuente de preocupación, especialmente cuando los mercados retrocedan.

ACTUACION PREVISIBLE INSTITUCION

Pensamos que nos encontramos en la parte final del ciclo expansivo de la economía americana, lo que supone que las bolsas ya han descontado un fuerte crecimiento del pasado y las expectativas del futuro (que seguramente, no será tan bueno).

Esta parte del ciclo es en la que se producen las caídas más abultadas y sólo tras este tipo de recortes se deben sobre ponderar las carteras con activos de riesgo.

No es previsible que se desmorone el crecimiento mundial, es sólo una etapa de desaceleración.

Los mercados de bonos están especialmente caros por las contundentes y prolongadas actuaciones de los Bancos Centrales.

Sólo hay valor en el HY de forma muy selectiva ya que las tasas de impagados actuales son muy bajas, pero se podrían disparar si la desaceleración se intensifica.