

VALVERDE INVERSIONES, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2792

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020

Gestora: 1) GESTIFONSA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BANCO CAMINOS, S.A. **Auditor:** J.V.R. y Asociados Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCO CAMINOS **Rating Depositario:** n.d.

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

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

Dirección

ALMAGRO 8, MADRID 28010

Correo Electrónico

atencionalcliente@bancocaminos.es

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: 20/05/2003

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: Medio

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir hasta el 100% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Podrá invertir, directa o indirectamente a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija en los porcentajes que se estimen oportunos en cada momento. Se puede invertir en depósitos a la vista o a plazo inferior al año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia 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 en divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. La operativa con derivados se realiza, de forma directa, solamente en mercados organizados de derivados, y de forma indirecta (a través de la inversión en IIC) en derivados tanto negociados como no negociados en mercados organizados de derivados. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales, Organismos Internacionales a los que pertenezca España y Estados con rating no inferior al español.

Operativa en instrumentos derivados

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 del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,29	0,15	0,29	1,28
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,06	-0,02	-0,06	0,01

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	401.102,00	401.093,00
Nº de accionistas	102,00	94,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	3.387	8,4436	8,1395	9,2504
2019	3.663	9,1323	8,6823	9,1598
2018	3.491	8,6971	8,6588	9,3134
2017	3.659	9,1234	8,5504	9,2910

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	0,12		0,12	0,12		0,12	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

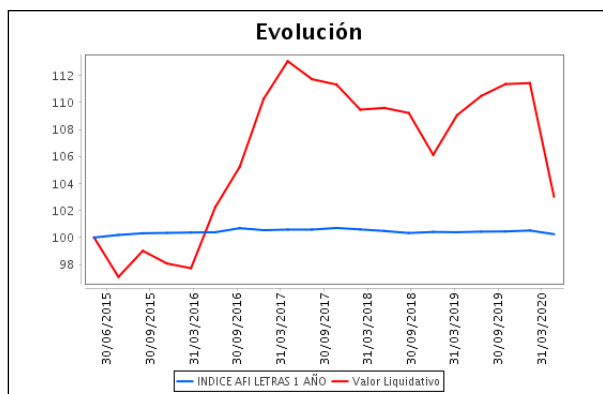
Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
-7,54	-7,54	0,07	0,80	1,30	5,00	-4,67	5,78	2,81

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,21	0,21	0,20	0,22	0,21	0,85	0,91	0,86	0,87

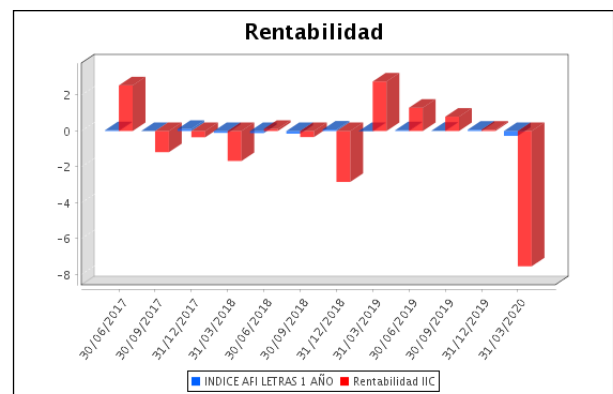
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.046	89,93	3.161	86,30
* Cartera interior	1.178	34,78	1.378	37,62
* Cartera exterior	1.862	54,97	1.771	48,35
* Intereses de la cartera de inversión	6	0,18	12	0,33
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	311	9,18	488	13,32
(+/-) RESTO	30	0,89	14	0,38
TOTAL PATRIMONIO	3.387	100,00 %	3.663	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.663	3.664	3.663	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	-0,09	0,00	-102,41
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-7,69	0,07	-7,69	-11.302,14
(+) Rendimientos de gestión	-7,52	0,29	-7,52	-2.786,98
+ Intereses	0,13	0,15	0,13	-14,63
+ Dividendos	0,08	0,14	0,08	-41,70
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,77	-0,27	-1,77	535,46
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,63	0,27	-5,63	-2.166,10
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-115,53
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,27	0,00	-0,27	-6.817,39
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,06	0,00	-0,06	1.034,05
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,17	-0,22	-0,17	-12,40
- Comisión de sociedad gestora	-0,12	-0,13	-0,12	-3,39
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-3,38
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,05	-0,04	-8,94
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	0,00	-0,02	631,81
- Otros gastos repercutidos	0,03	-0,01	0,03	-436,51
(+) 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)	3.387	3.663	3.387	

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

3. Inversiones financieras

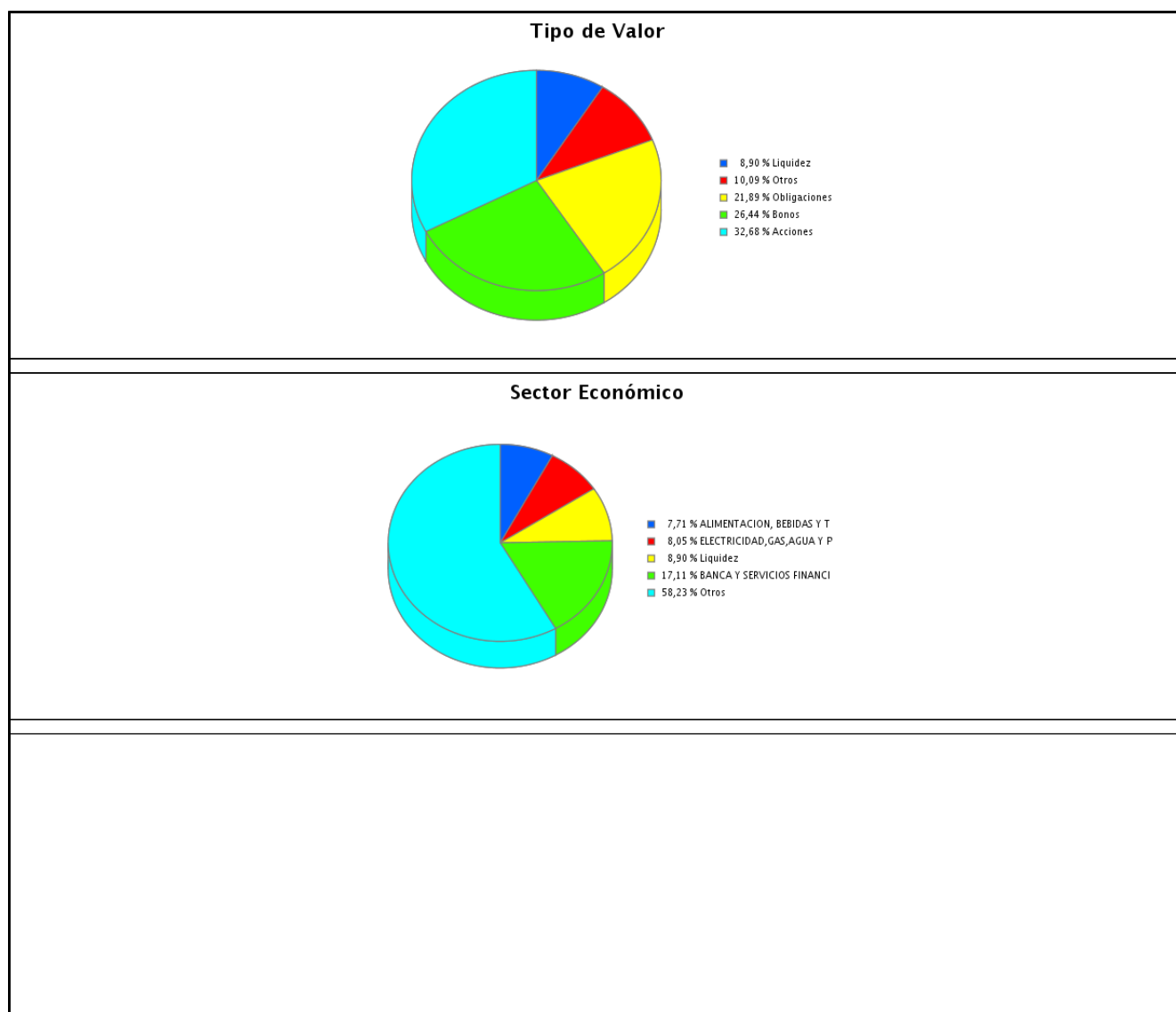
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

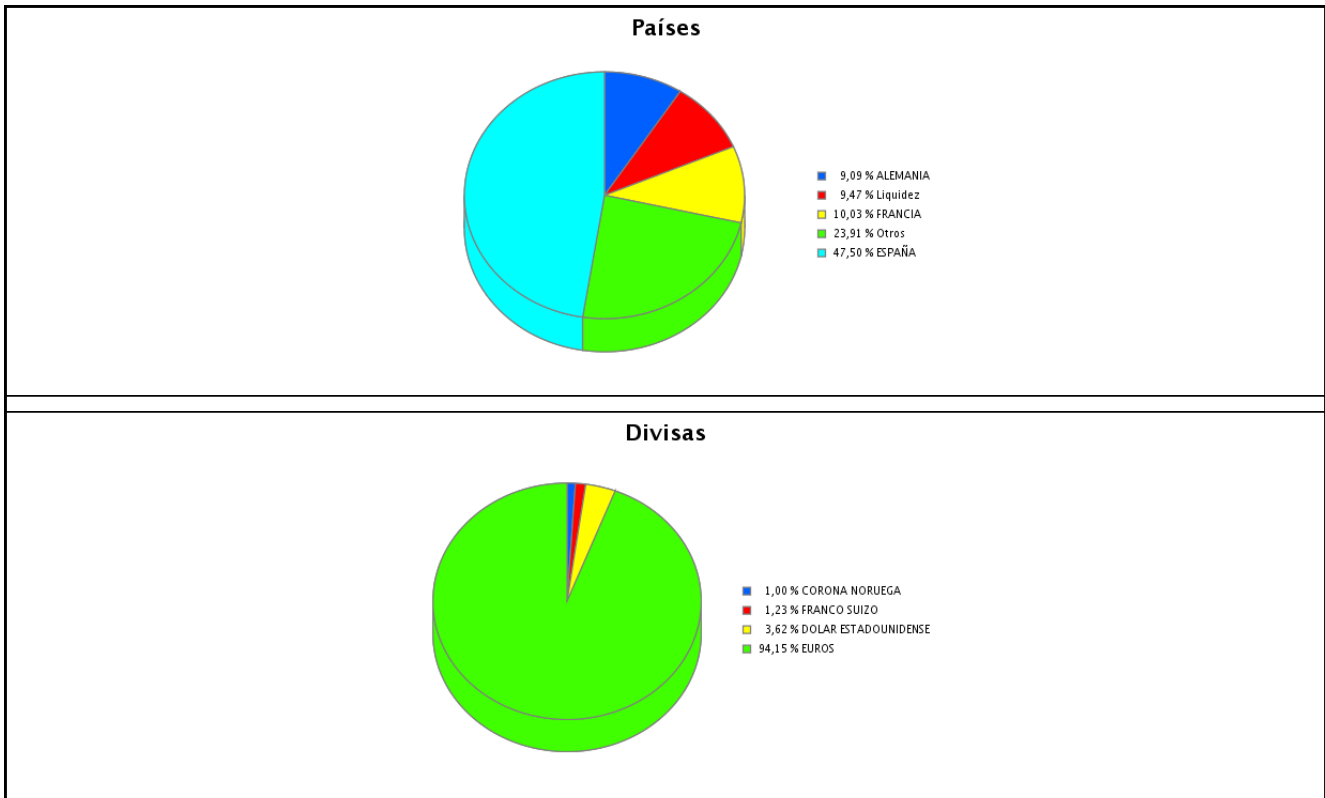
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	554	16,35	576	15,72
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	208	5,68
TOTAL RENTA FIJA	554	16,35	784	21,40
TOTAL RV COTIZADA	327	9,64	394	10,77
TOTAL RENTA VARIABLE	327	9,64	394	10,77
TOTAL IIC	98	2,89	100	2,73
TOTAL DEPÓSITOS	200	5,91	100	2,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.178	34,79	1.378	37,62
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.096	32,35	1.298	35,43
TOTAL RENTA FIJA	1.096	32,35	1.298	35,43
TOTAL RV COTIZADA	766	22,62	473	12,91
TOTAL RENTA VARIABLE	766	22,62	473	12,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.862	54,97	1.771	48,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.040	89,76	3.149	85,97

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
INDICE EUROSTOXX-50	Compra Futuro INDICE EUROSTOXX-50 10	95	Inversión
Total subyacente renta variable		95	
TOTAL OBLIGACIONES		95	

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 aplicable.

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 significativo con un volumen de inversión de 3.385.879,54 euros, lo que supone el 99,97% sobre el patrimonio de la IIC.

La IIC ha realizado la operativa repo a día con Banco Caminos, entidad depositaria, por un importe de 6.408.000 euros.

Tanto la Gestora de la IIC, Gestifonsa SGIIC, S.A.U., como la entidad depositaria de la misma, Banco Caminos, pertenecen al Grupo Banco Caminos-Bancofar.

La IIC ha contratado con Banco Caminos, entidad depositaria, una imposición a plazo por un nominal de 100.000 euros. La gestora ha comprobado que el tipo al que se contrató la misma era el más favorable en el momento de la contratación.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Tras un fin de año 2019 caracterizado por un rally en todos los activos financieros, el año 2020 se iniciaba manteniendo la tendencia alcista gracias a las expectativas generadas por la firma del acuerdo comercial entre USA y China. Sin embargo, ya a finales de enero la incertidumbre generada por la expansión del Coronavirus y sus implicaciones sobre el crecimiento mundial provocaban un giro de los mercados en un movimiento de risk off. En febrero el miedo a que el coronavirus se convirtiese en una pandemia con la expansión del virus fuera de China y el salto a Europa, tomando Italia como nuevo epicentro y sus consecuentes efectos sobre el crecimiento económico global cerraba un mes con una fuerte corrección bursátil que se prolongaba en el mes de marzo.

Tras Italia todas las economías se han visto afectadas, incluyendo España, UK y USA. Si a esto añadimos la ruptura entre OPEP y Rusia que ha provocado una caída en el precio del petróleo superior al 50%, ha provocado una elevada incertidumbre que devolvía la volatilidad al mercado. El COVID 19 es un shock disruptivo, que se extenderá sobre los datos macro a lo largo de los próximos meses, generando una contracción de al menos uno o dos trimestres. Se espera que la actividad vuelva a la normalidad a mediados de año, como lo está haciendo en China, pero condicionado a las medidas de choque para frenar el virus y a la intervención de los bancos centrales y gobiernos.

El efecto del COVID 19 en un escenario de crecimiento ya debilitado ha hecho que todos los organismos internacionales hayan revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento dibujando un escenario de recesión al menos para la primera mitad del año. Por el momento los datos macro publicados llevan cierto decalaje temporal, pero a finales de marzo ya empezábamos a conocer algunos datos de PMIs en Europa y de desempleo en EE. UU que apuntaban a un frenazo mucho más brusco de lo que inicialmente se esperaba.

En China, aunque poco a poco se vuelve a la normalidad, los datos publicados en febrero y marzo muestran una fuerte paralización de la actividad industrial donde los nuevos pedidos se colapsaban, y el empleo y las exportaciones se contraían. Ante este escenario de recesión los bancos centrales sacaban toda su artillería, la Fed recortaba los tipos de interés prácticamente a cero, a lo que se añadían compras adicionales en mercado de 700.000 millones de dólares a la vez que flexibiliza los requisitos de capital a los bancos.

Mientras el BCE en una primera intervención no tocaba los tipos e incrementaba el programa de compras en 120.000 millones de euros, aumentando también los TLTROs. El mensaje fue tan tibio que las primas de riesgo se dispararon haciendo necesaria una nueva intervención el día 18 de marzo en la que salía al rescate con un programa de 750 billones de euros (6.3% del PIB) de compras hasta final de año. Las compras de este nuevo programa incluirán todos los tipos de activos que ya han sido comprados bajo el APP, así como papel comercial no financiero y Grecia.

Además de los Bancos Centrales los Gobiernos de los países más afectados por la pandemia han anunciado medidas tanto fiscales como de apoyo directo a las familias; en Alemania las medidas anunciadas superan los 500 billones de euros o el 15% del PIB, en Italia: 25 billones de euros o el 1,4% del PIB, Francia 350 billones de euros o el 13,5% del PIB y en España 200 billones o el 20% del PIB. Por su parte en USA el senado americano ha autorizado un plan de alrededor de 1,8 trillones de dólares aproximadamente un 8,3% del PIB, de los cuales 1,3 trillones es gasto real y 500 billones son préstamos directos, garantías y apoyo a la Fed.

El movimiento de los mercados al que hemos asistido en marzo ha sido mucho más brusco y rápido que en la crisis de 2008, movimiento que ha afectado a todos los activos financieros descontando una economía en recesión. Las bolsas han sufrido cuantiosas pérdidas, y en los mercados de renta fija la falta de liquidez ha generado una fuerte distorsión en las valoraciones, siendo más evidente en los activos de más riesgo como el crédito High Yield. El comportamiento sectorial también ha sido muy dispar, aun cerrando en negativo todos ellos. Indudablemente todos los sectores más ligados al ciclo económico, energía o viajes y turismo han sido los peor parados, siendo utilities y farma los que mejor comportamiento relativo han tenido.

La acción concertada entre bancos centrales y gobiernos ha servido de acicate para un tenue rebote de mercado, que ha dado algo de oxígeno al mercado en la última semana del trimestre. El Eurostoxx y S&P recuperaban más de un 15% desde mínimos mientras que en el mercado de renta fija las compras de los bancos centrales animaban también a otros participantes de mercado ampliando la liquidez ausente en semanas previas, lo que servía para cerrar ligeramente los diferenciales de valoración.

Creemos que este movimiento de los últimos días es un rebote transitorio, ya que las medidas de política económica y fiscal no serán efectivas a menos que haya una caída correspondiente en la velocidad de contagio. Los principales riesgos en este escenario son que se alargue el parón de la economía, un posible crash del petróleo o una vuelta a la guerra comercial.

En el lado positivo hemos de destacar que nos encontramos ante valoraciones muy atractivas en el caso del Equity donde si se repiten los beneficios de 2019 estaríamos en 10x PER en Europa con un earnings yield gap en máximos históricos.

EVOLUCIÓN DE LA IIC Y COMENTARIO DE GESTIÓN.

En el primer trimestre de 2020 la exposición a renta variable se ha subido, pasando del 23,68% al 35,20%, aprovechando las caídas de mercado producidas por el impacto del COVID-19. La inversión se realizó a través de contado (31,91%) con valores nacionales e internacionales. Y también a través de derivados (3,29%) con futuros del Eurostoxx 50 comprados.

En este período la institución ha tenido un comportamiento relativo inferior al del activo libre de riesgo por la exposición de la IIC a la renta variable y las bajas rentabilidades ofrecidas por el mercado de deuda.

Durante el primer trimestre de 2020 se han realizado algunos movimientos en la cartera. Para la selección de valores durante la crisis del COVID-19, se han tomado posiciones en valores con crecimiento defensivo, sostenido y estructural, reduciendo la exposición a sectores más expuestos a ciclo como energía y lujo. Hemos vendido LMVH y Total. Y se han comprado los siguientes nuevos valores: Kering, Ahold, Bouygues, Leonardo, ABI, Kion, Carrefour, ASML, Ebro, Mowi, Roche, Garmin, Amazon y Cisco. También en el trimestre se compró Flow Traders y cuando alcanzó el precio objetivo recogimos beneficios.

Geográficamente dónde tenemos más exposición es en España y Francia. Y sectorialmente la cartera está bastante diversificada.

En cuanto a las inversiones más rentable podemos destacar, Amazon (+5,5%) y Flow Traders (+27,6%); por el contrario, las que peor se han comportado han sido ACS (-50,1%) y Bankinter (-51%). Ninguna compañía del fondo por el COVID-19 ha tenido ningún impacto más allá del mercado, no hay ninguna que haya anunciado quiebra o impago. Sólo algunas compañías han suspendido el pago de dividendo.

A cierre del periodo, la Duración fue de 2,53 y la TIR media fue de 1,59, en base a los cálculos de cartera de renta fija del equipo gestor.

La evolución de los mercados durante estos tres meses no ha favorecido en el desempeño de los activos de renta fija, que se han visto lastrados. En este periodo se distinguen dos etapas claramente opuestas: Desde inicios de año hasta finales de febrero, la evolución del fondo así como del mercado de renta fija fue positiva, en un entorno de bajos tipos, Spreads de crédito en niveles mínimos, poca volatilidad en el mercado y sin riesgos latentes. La segunda etapa se enmarca desde finales del mes de febrero, donde los primeros impactos del Covid-19 empezaron a hacer mella en los países occidentales, y por ende, se comenzaron a descontar escenarios adversos.

La crisis del Covid-19 ha acentuado algunos riesgos existentes en el entorno de la renta fija, como el riesgo de liquidez y el riesgo de crédito; esto ha afectado negativamente y de manera muy generalizada en el comportamiento de todos los activos en cartera. El impacto ha sido mayor en aquellos activos con mayor duración, y especialmente en aquellos que gozan de una menor calidad crediticia. Este comportamiento negativo de prácticamente todo el universo de activos, en diferentes escalas crediticias, ha venido acompañado de un fuerte repunte de los niveles de volatilidad.

En términos de contribución a la rentabilidad, entre los que han contribuido de un modo más positivo han sido OBL. CCT-EU FLT. 0,318% 15/09/25 (1,19%) y OBL. CELLNEX TELECOM 3,125% 27/07/22 (-0,04%), mientras que por el lado contrario OBL. Abertis 1,50%, vencimiento 27/06/2024 (-7,37%) y Lufthansa 0,25%, vencimiento 06/09/2024 (-13,76%).

Se realizaron compras que se vendieron en el periodo como T 1.625 12/31/2021 y T 2.500 5/31/2020, que en base a la buena evolución de la curva americana del Tesoro y el Dólar se vendió posteriormente. También se ejecutaron ventas como CLNXSM 3,125 27/07/2022, o CCTS Float 09/15/25.

En este sentido, el tensionamiento de las curvas de deuda de países europeos así como el tensionamiento de los spreads de crédito ha repercutido negativamente en la evolución del fondo como se ha comentado anteriormente. Desde el día 19 de febrero, fecha en la que comenzaron las caídas en los mercados, podemos asegurar que las posiciones que peor lo han hecho han sido las de aquellos sectores de consumo cíclico, industrial, y financiero; siendo este último, el sector financiero el que más ha contribuido a la rentabilidad negativa del fondo atendiendo a su significativa exposición, siendo el sector principal de la cartera.

Desde que se han producido las caídas, hemos amoldado una estrategia defensiva en la que se ha priorizado el sector utilitie, salud y de telecomunicaciones entre otros, con mayor carácter defensivo. En cuanto a la distribución por Rating, tenemos el mayor peso de la cartera concentrado en emisiones de Investment Grade, concretamente en el entorno de BBB+/BBB/BBB-. Este entorno ha sido de los que mejor se han comportado entre las caídas, siendo el High Yield de los más castigados.

La institución ha operado con instrumentos financieros derivados en el periodo objeto de este informe. Sobre el índice DJ Euro Stoxx 50 para gestionar de forma más eficaz los riesgos de la cartera. La posición a cierre del periodo equivale al 3,29% del patrimonio.

El patrimonio de la IIC ha variado de 3.662.905 euros a 3.386.741 euros. El número de accionistas ha variado de 94 a 102.

El impacto del total de los gastos directos sobre el patrimonio medio de la SICAV ha sido del 0,21%.

No se ha aplicado comisión de éxito sobre resultados en el periodo objeto de este informe.

La rentabilidad obtenida ha sido del -7,54%, inferior que la del activo libre de riesgo para el mismo periodo (-0,27%).

La rentabilidad máxima diaria alcanzada en el periodo fue de 2,02% y la rentabilidad mínima diaria fue de -3,46%.

La volatilidad histórica del valor liquidativo de la SICAV en el periodo ha sido de 12.42%, superior a la del activo libre de riesgo (0,445%).

La IIC aplica la metodología del compromiso a la hora de calcular la exposición total al riesgo de mercado.

El importe de las operaciones de compromiso que no generan riesgo a efectos de dicha metodología ha sido de 435.774 euros, lo que equivale al 12,16% del patrimonio medio de la IIC en el periodo.

El grado de apalancamiento medio en derivados ha sido del 1,59% en el periodo. Por su parte, el grado de cobertura medio, valor de las posiciones de contado entre el patrimonio de la IIC, ha sido del 99.58%.

En el periodo objeto de este informe se ha modificado el rating de Abertis de BBB a BBB- y de la Obligación Lufthansa AG 0,25%, vencimiento 06/09/2024 de BBB- a BB+.

La política de la Gestora de la IIC sobre el ejercicio de los derechos de voto es acudir a las Juntas Generales de

Accionistas si la suma de las acciones en cartera del total de IIC gestionadas supera el 1% de las acciones en circulación de la entidad correspondiente. En dicho caso, ha de justificar el sentido de su voto.

Si el porcentaje es inferior al 1%, como norma general, no se acude a la Junta General salvo que hubiera prima de asistencia (en dicho caso se delegará el voto en el Consejo de Administración), o que el equipo Gestor esté interesado en delegar el voto en el Consejo de Administración (en dicho caso deberá justificar su interés).

En el periodo objeto del informe la IIC no ha acudido a ninguna Junta General de Accionistas al no llegar al uno por ciento del volumen en circulación y no haber prima de asistencia a las mismas.

A medida que pasan los días vamos teniendo más y más información sobre el COVID 19, con datos que nos hablan de la curva de contagios o de la diferente evolución entre países. Pero a pesar de este bombardeo de información, lo cierto es que la visibilidad que tenemos sobre el impacto futuro de esta crisis mundial es prácticamente nula, ante la dificultad de construir modelos predictivos al no existir precedentes.

Es cierto que la intervención de los Bancos Centrales ha conseguido al menos estabilizar temporalmente los mercados, garantizando liquidez al sistema financiero, pero todavía no tenemos datos de evolución macroeconómica para poder cuantificar el impacto que sobre el crecimiento y el consumo va a tener el COVID 19. En el corto plazo y mientras la pandemia no parezca estar bajo control, la volatilidad persistirá, por ello preferimos ser cautos, tratando de aprovechar para comprar en momentos de debilidad.

Al igual que en renta variable la venta masiva se expandió en el mercado de deuda privada, y los precios reaccionaron de manera desordenada conforme se iba propagando el virus en las distintas economías occidentales. Los activos de más riesgo eran los que más sufrían pasando lo diferenciales tanto de Investment grade como de High Yield a descontar una recesión con una probabilidad del 100%. Cabe destacar que los sectores más afectados por el virus son aquellos ligados al ciclo como aerolíneas, hoteles, recursos básicos, gas, petróleo y autos.

Con el anuncio de los bancos centrales la liquidez empieza a volver a los mercados poco a poco, consiguiendo cierta estabilización de los precios. En la cartera preferimos incrementar el peso de los bonos de alta calidad (IG) de compañías de elevada calidad y de duraciones cortas como forma de neutralizar la volatilidad manteniendo además una elevada liquidez y diversificación.

En las dos últimas recesiones, vimos revisiones de beneficios a la baja del 40% y el 20%, antes de llegar los mínimos, en estos momentos los recortes de estimaciones que hemos visto se encuentran bastante lejos de estos niveles y siguen presentes distintos riesgos: que se alargue el parón de la economía (quiebras, desempleo y desplome del consumo), crash del petróleo, vuelta a la guerra comercial.

La Bolsa empieza a estar barata, las valoraciones son más atractivas y las empresas se encuentran en mejor situación financiera que en la última crisis además hay una elevada posibilidad de fuertes movimientos corporativos que generen valor, pero creemos que todavía podemos ver algo de corrección adicional a medida que vayamos conociendo datos sobre crecimiento económico y revisiones adicionales en beneficios.

Por ello preferimos ser prudentes y mantener cierta liquidez, sobreponderando los sectores más defensivos tales como utilities o farma frente a otros más ligados al ciclo tales como energía o autos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1967635621 - Bonos ABERTIS INFRASTRUCT[1,500 2024-03-27	EUR	96	2,84	104	2,83
ES0347783005 - Obligaciones IIM CAJAMAR 3, FTA 2048-09-22	EUR	37	1,09	39	1,06
XS1759603761 - Bonos PROSEGUR CIA DE SEGU[1,000 2023-02-08	EUR	99	2,94	102	2,78
XS1731105612 - Bonos BANCO SABADELL[0,875 2023-03-05	EUR	97	2,86	101	2,75
XS1907118464 - Bonos AT AND T INC[0,450 2023-09-05	EUR	100	2,94	101	2,77
ES0377993029 - Obligaciones TDA CAM 6, FTA 2044-04-28	EUR	55	1,62	58	1,60
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		483	14,27	505	13,79
ES0211839206 - Obligaciones SACYR VALLEHERMOSO[4,750 2020-04-0	EUR	70	2,08	71	1,93
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		70	2,08	71	1,93
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		554	16,35	576	15,72
ES0000101644 - REPO B.CAMINOS[0,410 2020-01-02	EUR	0	0,00	208	5,68
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	208	5,68
TOTAL RENTA FIJA		554	16,35	784	21,40
ES0167050915 - Acciones ACS	EUR	22	0,64	43	1,17
ES0112501012 - Acciones EBRO FOODS SA	EUR	35	1,04	0	0,00
ES0113679137 - Acciones BANKINTER	EUR	17	0,49	33	0,89
ES0118900010 - Acciones GRUPO FERROVIAL S.A.	EUR	36	1,05	44	1,20
ES0171996087 - Acciones GRIFOLS	EUR	46	1,37	47	1,29
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	45	1,33	46	1,25
ES0148396007 - Acciones INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.	EUR	33	0,98	44	1,20
ES0105025003 - Acciones MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	21	0,61	38	1,05
ES0173093024 - Acciones RED ELECTRICA DE ESPAÑA	EUR	29	0,87	32	0,88
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	21	0,62	35	0,95
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	22	0,64	32	0,88
TOTAL RV COTIZADA		327	9,64	394	10,77
TOTAL RENTA VARIABLE		327	9,64	394	10,77
ES0126551003 - Participaciones GESTIF. RENTA FIJA CORTO PLAZO	EUR	98	2,89	100	2,73
TOTAL IIC		98	2,89	100	2,73
- Depósito BANCO CAMINOS[0,000 2020 05 11	EUR	100	2,95	100	2,73
- Depósito BANCO CAMINOS[0,000 2020 04 27	EUR	100	2,95	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		200	5,91	100	2,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.178	34,79	1.378	37,62
IT0003268676 - Cupón Cero BUONI POLIENNALI PRI[0,550 2021-02-0	EUR	0	0,00	10	0,27
IT0005331878 - Bonos REPUBBLICA ITALIANA[0,318 2025-09-15	EUR	0	0,00	34	0,93
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	44	1,20
IT0003268676 - Cupón Cero BUONI POLIENNALI PRI[0,550 2021-02-0	EUR	10	0,29	0	0,00
US9128284J61 - Bonos US TREASURY N/B[2,375 2020-04-30	USD	0	0,00	36	0,98
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		10	0,29	36	0,98
XS2060619876 - Bonos ACCIONA[0,558 2021-10-04	EUR	100	2,95	0	0,00
XS1059385861 - Bonos ACCIONA[5,550 2024-04-29	EUR	115	3,38	118	3,22
XS2097340876 - Bonos ACCIONA[0,558 2021-10-04	EUR	0	0,00	100	2,73
XS1956973967 - Obligaciones BBVA[1,125 2024-02-28	EUR	96	2,83	103	2,81
XS1265778933 - Bonos CELLNEX TELECOM SAU[3,125 2022-07-27	EUR	0	0,00	107	2,93
DE000A2RYD83 - Bonos DAIMLERCHRISLER AG[0,625 2023-02-27	EUR	63	1,86	66	1,80
XS2069380488 - Cupón Cero E. ON INTERNATIONAL[0,885 2022-10-24	EUR	29	0,87	0	0,00
XS1564443759 - Obligaciones IBERDROLA FINANCE IR[0,267 2024-02	EUR	100	2,94	101	2,76
XS2049726990 - Bonos DEUTSCHE LUFTHANSA[0,250 2024-09-06	EUR	10	0,31	12	0,33
XS1843444081 - Obligaciones ALTRIA GROUP INC[1,000 2023-02-15	EUR	98	2,90	102	2,78
XS1956955980 - Obligaciones RABOBANK NEDERLAND[0,625 2024-02-2	EUR	96	2,85	102	2,79
XS1956025651 - Bonos BANCO SANTANDER, S.A[1,000 2024-02-27	EUR	98	2,89	103	2,80
PTTAPBOM0007 - Obligaciones TRANSPORTES AEREOS P[4,375 2023-06	EUR	0	0,00	10	0,28
XS1877846110 - Obligaciones TELEFONICA EMISIONES[1,495 2025-06	EUR	102	3,01	106	2,91
IT0005199267 - Obligaciones UNICREDIT SPA[0,310 2023-06-30	EUR	38	1,12	40	1,09
XS2014292937 - Bonos VOLKSWAGEN BANK GMBH[0,500 2022-06-20	EUR	5	0,14	5	0,14
XS1865186321 - Bonos VOLKSWAGEN AG[1,000 2023-02-16	EUR	97	2,87	102	2,79
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.047	30,92	1.178	32,16
IT0005087116 - Obligaciones UNICREDIT SPA[2,356 2020-05-03	EUR	39	1,14	40	1,10
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		39	1,14	40	1,10
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.096	32,35	1.298	35,43
TOTAL RENTA FIJA		1.096	32,35	1.298	35,43
BE0974293251 - Acciones ANHEUSER BUSCH INBEV	EUR	23	0,69	0	0,00
NL0011794037 - Acciones KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	28	0,82	0	0,00
FR0000120073 - Acciones AIR LIQUIDE	EUR	45	1,33	49	1,33
US0231351067 - Acciones ACCS. AMAZON.COM INC	USD	41	1,20	0	0,00
NL0010273215 - Acciones ASML HOLDING NV	EUR	44	1,29	0	0,00
FR0000051732 - Acciones ATOS SE	EUR	17	0,49	20	0,55
FR0000120172 - Acciones CARREFOUR S.A.	EUR	35	1,04	0	0,00
US17275R1023 - Acciones CISCO SYSTEMS INC	USD	39	1,16	0	0,00
FR0000120644 - Acciones GROUPE DANONE	EUR	29	0,87	37	1,01
DE0005557508 - Acciones DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	30	0,87	36	0,99
FR0000127771 - Acciones Vivendi	EUR	14	0,42	19	0,51

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0000120503 - Acciones BOUYGUES SA	EUR	25	0,75	0	0,00
IT0003856405 - Acciones FINMECCANICA SPA	EUR	22	0,64	0	0,00
FR0000133308 - Acciones ORANGE S.A.	EUR	28	0,82	33	0,90
CH0114405324 - Acciones GARMIN PLC	USD	34	1,00	0	0,00
DE0006047004 - Acciones HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	16	0,46	26	0,71
NL0000009165 - Acciones HEINEKEN NV	EUR	34	1,01	43	1,17
FR0000121329 - Acciones THALES	EUR	27	0,79	32	0,88
FR0000121485 - Acciones KERING	EUR	31	0,91	0	0,00
DE000KGX8881 - Acciones KION GROUP	EUR	35	1,05	0	0,00
FR0000121014 - Acciones LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	EUR	24	0,70	58	1,58
NO0003054108 - Acciones NORSK HYDRO ASA	NOK	31	0,92	0	0,00
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING AG	CHF	39	1,14	0	0,00
FR0000120578 - Acciones SANOFI	EUR	40	1,18	45	1,22
FR0000120271 - Acciones Total SA	EUR	0	0,00	34	0,94
NL0000388619 - Acciones Unilever NV	EUR	36	1,06	41	1,12
TOTAL RV COTIZADA		766	22,62	473	12,91
TOTAL RENTA VARIABLE		766	22,62	473	12,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.862	54,97	1.771	48,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.040	89,76	3.149	85,97

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.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)