

GESBOLSA INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2410

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

Gestora: 1) EUROAGENTES GESTION, S.A., S.G.I.I.C.

Depositario: SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.

Auditor: KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora:

Grupo Depositario: SANTANDER

Rating Depositario: A (S&P)

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

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

Dirección

CL. HERMOSILLA, 21
28001 - Madrid

Correo Electrónico

info@euroagentesgestion.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: 15/07/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4 en una escala de 1 a 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido 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 la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. La Sociedad podrá invertir hasta un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora

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	2018	2017
--	----------------	------------------	------	------

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	1,43	4,02	1,27	6,76
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	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, 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	69.969,00	71.596,00
Nº de accionistas	115,00	116,00
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	10.675	152,5722	150,9533	156,9002
2017	10.255	143,4170	120,2261	144,9779
2016	8.773	120,2301	83,6602	121,3466
2015	7.489	101,8134	98,1359	113,8186

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			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,37	0,00	0,37	1,12	0,00	1,12	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,07	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

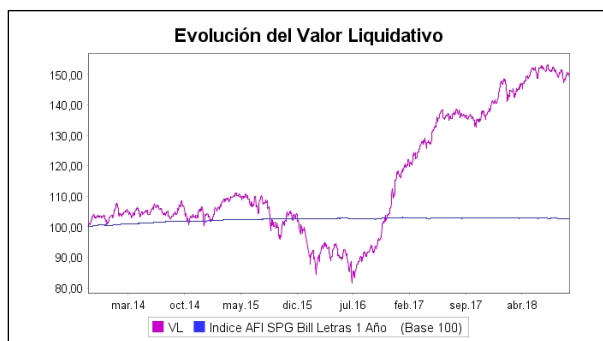
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
6,38	-1,74	3,21	4,90	3,15	19,29	18,09	-3,71	13,58

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,41	0,44	0,47	0,46	0,43	1,74	1,51	1,54	1,28

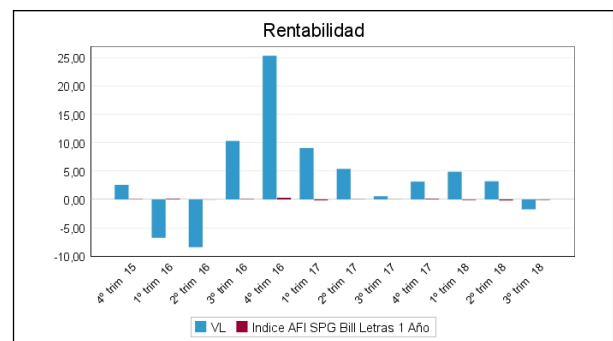
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	8.853	82,93	7.818	70,32
* Cartera interior	7.600	71,19	7.252	65,23
* Cartera exterior	1.251	11,72	566	5,09
* Intereses de la cartera de inversión	2	0,02	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.816	17,01	3.306	29,74
(+/-) RESTO	6	0,06	-7	-0,06
TOTAL PATRIMONIO	10.675	100,00 %	11.117	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)	11.117	10.781	10.255	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,21	-0,09	-2,14	2.438,78
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,76	3,14	5,99	-156,53
(+) Rendimientos de gestión	-1,31	3,67	7,52	-136,08
+ Intereses	0,02	0,01	0,02	56,02
+ Dividendos	0,22	0,31	0,67	-27,16
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,02	0,04	0,06	-51,96
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,65	3,31	6,83	-150,33
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,03	-0,06	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,08	0,02	-0,01	338,20
± Otros resultados	0,00	0,00	-0,01	223,29
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,45	-0,52	-1,53	-13,18
- Comisión de sociedad gestora	-0,37	-0,37	-1,12	0,95
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,07	-18,17
- Gastos por servicios exteriores	-0,07	-0,14	-0,24	-54,51
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,01	-0,04	-194,63
- Otros gastos repercutidos	0,02	0,01	-0,06	50,19
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.675	11.117	10.675	

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

3. Inversiones financieras

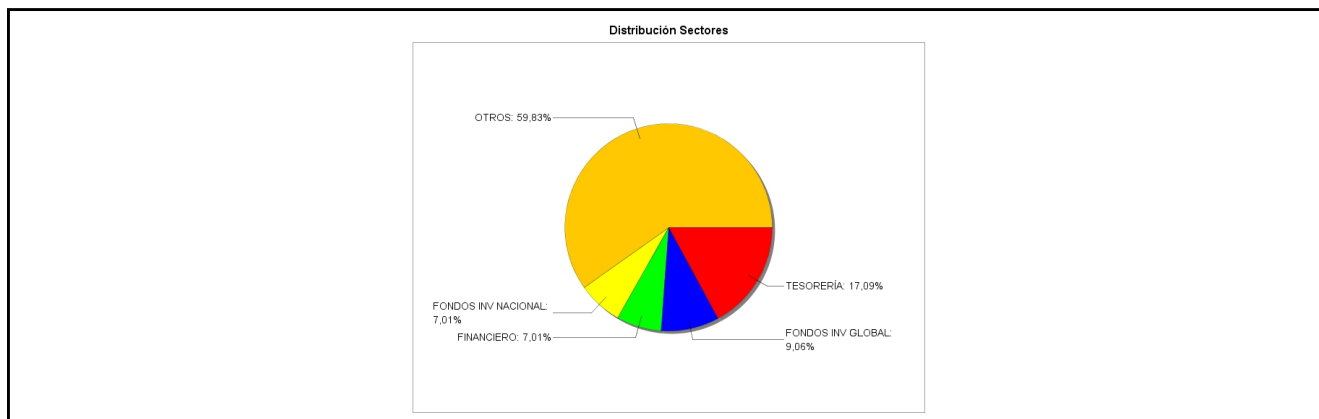
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	5.824	54,56	5.454	49,08
TOTAL RV NO COTIZADA	25	0,23	50	0,45
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	5.849	54,79	5.504	49,53
TOTAL IIC	1.011	9,48	1.012	9,09
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	740	6,93	736	6,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	7.600	71,20	7.252	65,24
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	341	3,20	339	3,05
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	341	3,20	339	3,05
TOTAL RV COTIZADA	882	8,26	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	882	8,26	0	0,00
TOTAL IIC	28	0,27	227	2,04
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.251	11,73	566	5,09
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	8.851	82,93	7.818	70,33

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

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

	SI	NO
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

g. Proyecto común de fusión.

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

No aplicable.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

2018 ha vuelto a ser un año enormemente volátil en lo que a los mercados de renta variable se refiere. Tras un primer semestre en el que la inercia macro acompañaba a los mercados, se inició un proceso de toma de beneficios en el primer trimestre, y dicho movimiento se ha ido acelerando a lo largo del ejercicio en prácticamente todos los mercados del mundo, con la excepción de EEUU y Japón, que no ha sido hasta bien entrado el año cuando ha comenzado a dar síntomas de debilidad. Factores geopolíticos, fundamentalmente a la incertidumbre generada por la administración americana en lo que a su política exterior se refiere. La introducción de aranceles a determinados productos y el pulso con el gigante chino, ha generado cierto pesimismo global que se ha traducido en una pérdida de unas pocas décimas en los indicadores de crecimiento adelantados, que ha servido de excusa perfecta para realizar beneficios tras un 2017 muy positivo para todos los activos de riesgo.

La política monetaria americana sigue normalizándose saliendo de su fase ultra-expansiva de los últimos años, continuando con la senda de subidas de tipos. Tras el cambio de control en la FED, con Jerome Hayden Powell, inició su mandato sin defraudar en su estreno al frente de la FED, y continúa acomodando la política monetaria, con tres subidas de los tipos de interés hasta el nivel actual del 2% en lo que va de año, y con un mensaje de subidas adicionales de cara

al medio plazo en 3 o 4 ocasiones más. Probablemente esta normalización lo que busque es preparar al FED para la próxima recesión que no se prevé hasta bien entrado 2020, ya que pensamos que el FED quiere tener margen de actuación en caso de venir una recesión futura, y por ello a pesar de que las presiones inflacionistas son moderadas, y el mensaje de la autoridad monetaria es de que no esperan presiones acelerándose en los precios en los próximos trimestres, mantienen un mensaje de subidas adicionales hacia un entorno medio de tipos de ciclo expansivo como el que vive la economía americana.

En Europa, los efectos del QE se dejaron sentir tal y como pasara años atrás en EEUU, y la aceleración económica en la región europea ha sido especialmente notable tras años de una enorme debilidad, fundamentalmente en 2017 y el primer trimestre de 2018. Si bien es verdad a lo largo del segundo trimestre la fuerte inercia ha ido frenando ante las dudas que ha generado en el comercio mundial la nueva política exterior americana, retrasando decisiones de los gestores de compras a nivel global y por ende el ritmo de crecimiento unas décimas. Casi todos los PMI a nivel global ha recortado posiciones unos puntos, aunque todas las áreas geográficas a nivel mundial continúan en zona de expansión por encima de los 50 puntos, pero con cierto sesgo de ralentización económica. EL BCE continua con un sesgo acomodaticio, preparando al mercado para la vuelta a la normalidad en cuanto a la política de tipos de interés bajas, pero sin mostrar ninguna prisa. El último mensaje ha dejado claro que hasta pasado el verano de 2019 no tienen pensado modificar la política monetaria a nivel de tipos de interés, si bien ha extendido el QE hasta finales de 2018 pero con un menor ritmo de compras mensuales. Probablemente las primeras medidas se produzcan sobre los tipos negativos de descuento. Portugal, Italia y España han seguido sorprendiendo al alza en sus tasas de crecimiento, aunque la inestabilidad política tanto en Italia como en España han producido turbulencias a nivel de costes de deuda pública, sobre todo en el país transalpino. La formación de una coalición de gobierno con matices anti-europeístas no ha sentado bien a los inversores de renta fija perjudicando al yield de los bonos italianos. El gobierno de coalición formado en España junto con partidos nacionalistas tampoco ha sentado bien a la prima de riesgo.

Es la primera vez en casi una década que todas las áreas geográficas del mundo muestran crecimientos positivos: EEUU y Europa lo hacen, pero también el mundo emergente, donde LATAM crece por encima del 3% a nivel agregado, China sostenido por encima del 6% y acometiendo reformas de calado, e India también tiene un robusto crecimiento. La mayor amenaza se está produciendo a nivel de tipos de cambio en países emergentes, con una debilidad de muchos pares respecto al dólar, que está forzando a Bancos Centrales como en Brasil, Argentina, México o Turquía a defender la divisa con políticas monetarias contractivas, que son fuente de inestabilidad y auguran un parón económico importante. Otra fuerte amenaza es el Yuan Chino tras el cambio de pie de la política comercial americana, que puede debilitar al gigante asiática y llevarlo a tasas de crecimiento por debajo del 6%, motivo que generaría una fuerte inestabilidad global como ya sucedió a mediados de 2015. Si EEUU continúa aplicando aranceles a China, esta se siente incentivada a compensar la pérdida de competitividad por la vía del tipo de cambio como ya está sucediendo. El nivel de 7 Yuanes por Dólar de perforarse, podría ser una fuente adicional de inestabilidad global y acelerar el frenazo global mundial.

A nivel político hay que destacar las dificultades del pacto de gobierno en Alemania entre conservadores y socialdemócratas, por temas migratorios, generando algo de inestabilidad a la Unión, así como la pérdida de poder del partido al frente de la coalición en elecciones locales de regiones alemanas, augurando que el crédito en Alemania se agota. Francia continúa con una fuerte agenda reformista, que esperamos se traslada al resto de la unión a lo largo de esta legislatura, aunque ha perdido inercia conforme avanza la legislatura, con cambios de ministros incluidos y un Emmanuel Macron perdiendo fuerza. Las negociaciones del Brexit se van encauzando, aunque no está del todo claro el desenlace, faltando el escollo de la frontera con Irlanda como pilar de la negociación, y pendientes de ver si una vez negociado se plantea una nueva consulta en UK, por lo que puede ser otro foco de inestabilidad futura. Pensamos que lo normal será que se dé un nuevo referéndum una vez se tenga claro el pacto de salida y sus implicaciones, para que la sociedad inglesa vote sabiendo las consecuencias de dicho voto.

La economía española sigue ganando tracción, con un modelo económico mucho más sano y sostenible, aunque los vientos de cola que impulsaban a la economía española se están volviendo en contra. El turismo da síntomas de cambio y ralentización, el petróleo ya no juega a favor al haberse encarecido notablemente por las tensiones con Irán y Arabia Saudí, y la balanza comercial se ha ido metiendo en terreno negativo, aunque muy lejos del enorme desequilibrio que presentaba nuestra economía tiempo atrás. El nivel de endeudamiento privado se ha reducido enormemente, no así el público que no ha parado de crecer a pesar de la fuerte expansión del PIB los últimos años. La falta de contención del gasto público y la falta de reformas de la administración para adecuarla a la nueva situación económica será foco de

inestabilidad en el futuro, sobre todo con un gobierno que quiere romper la senda de la austeridad de años atrás, realizando como compensación subidas fiscales. A pesar de todo ello las perspectivas son de que el ciclo puede continuar de forma estable dos o tres años más. El mayor riesgo para España actualmente es a nivel político, no sólo a nivel nacional, si no sobre el proyecto de construcción europea y la deriva hacia partidos ultraconservadores y de corte liberal en las zonas más ricas, y hacia gobiernos populistas de izquierdas en los países deudores.

El Banco Central Japonés sigue inyectando liquidez al sistema, y su economía sigue recuperándose, aunque algo errática. A lo largo de 2018 la economía nipona ha ido cogiendo algo más de tracción, con datos algo más robustos y menos volátiles que trimestres pasados, y su bolsa lo ha reflejado enormemente, siendo uno de los mejores mercados en lo que va de año. A pesar de ello, creemos que el ritmo de la economía nipona es muy inferior al de Europa, por lo que no esperamos un inicio del Tapering en aquella zona, ni un desplome demasiado abultado de los bonos a corto plazo, pero tampoco repuntes adicionales en los precios, todo lo contrario, esperamos una corrección suave de los mismos o un movimiento lateral. Por ello la RV Japonesa debería tener un buen comportamiento a medio plazo ya que aún valoraciones atractivas junto con ausencia de alternativas de inversión.

La economía americana ha mostrado a lo largo del trimestre un crecimiento sostenido y acelerado, notando los efectos positivos de la rebaja fiscal de la administración Trump. Aunque con algo de ralentización en el segundo trimestre, si bien es verdad el grueso de las medidas aprobadas por la administración Trump darán sus frutos a mediados del segundo semestre, donde la rebaja fiscal estimamos produzca una aceleración del consumo y de la demanda interna. El déficit fiscal es lo más preocupante de esa rebaja fiscal, alcanzado los niveles más altos de la última década, teniendo que remontarnos a fases agudas de crisis para ver dichos niveles. La inflación subyacente en EEUU sigue repuntando ligeramente, argumento que da solidez a la normalización monetaria de la FED, pero sin acelerarse, aunque ligeramente por encima del 2%, en lecturas de 2.3/2.4. El sector inmobiliario y fundamentalmente en del sector consumo, están dando sustento al PIB. Se empiezan a apreciar los primeros síntomas de una economía recalentándose, como el crédito al consumo que empieza a mostrar síntomas de burbuja y parón en el sector de crédito a coches de bajo poder adquisitivo. El empleo sigue siendo la partida más robusta de la economía americana, en pleno empleo, y a nivel salarial comienza a verse presiones inflacionistas, aunque lejos de una espiral acelerada, motivo por el cual la FED dijo que futuras subidas serían data dependientes pero que creemos hay que permanecer muy atento ya que si existe un repunte de la inflación vía salarios la FED tendrá argumentos para acelerar el ritmo de contracción monetaria. El sector inmobiliario también ha mantenido el buen todo, con subidas de precios de viviendas y ventas de nuevas viviendas a niveles no vistos desde el año 2006. Respecto a las valoraciones de la RV americana, cuesta justificar los múltiplos a los que cotiza, llevando inmersos en un mercado alcista más de cinco años, y es un activo al que vemos reducido potencial, aunque el empuje macroeconómico apoya los BPA por el momento, pero los múltiplos son difíciles de justificar si uno hace un ejercicio a 18 meses vista y que las ventas y los beneficios sean capaces de ser sostenibles a medio plazo en estos niveles.

En Europa, al igual que en el resto de las principales áreas geográficas, la actividad se frenaba algo a lo largo del periodo. Los datos de actividad PMI restaban unas décimas en las últimas lecturas del periodo, dejando entrever que 2018 se pierde algo de inercia, aunque siguen siendo lecturas positivas. A nivel de resultados empresariales, los resultados de cierre de año fueron muy robustos y las perspectivas para el conjunto de 2018 comenzaron muy positivas y una vez más a mitad de año se han visto truncadas por la inestabilidad global y han sido recortadas a la baja. Factores exógenos como la debilidad emergente, las divisas de esas zonas, el precio del crudo al alza, impactan de manera más severa en los EPS de las compañías europeas por su carácter global y aperturista. Creemos que hay mucho potencial de mejora a nivel empresarial, pero sí que es verdad que hay sectores que tenían múltiplos muy elevados y que han comenzado un movimiento correctivo por lo que esperamos rotación sectorial que se traduzca en lateralidad de los índices. Preferimos Value vs Growth al contrario que la última década. Además, creemos que el BCE tendrá que enfriar mucho su discurso de normalización monetaria ante la debilidad macro, al igual que sucedió con EEUU en el QE1, viniendo posteriormente operación Twist de la que se ha ido hablando en la reunión del BCE ya, y posteriormente un QE2 y QE3. Tendremos que estar muy atentos a la reunión del BCE próxima para ver el calado de la ralentización y los riesgos al alza recientes.

A nivel sectorial hemos visto fuertes correcciones en casi todos los sectores. El inicio comenzó con un fuerte varapalo a sectores Value como Telecom, Banca, Utilities, para posteriormente caer todos los sectores en su conjunto. Tan sólo energía, Seguros e Inmobiliario aguantaron el tipo en este entorno. Destacar el mejor comportamiento durante el primer semestre de las compañías de pequeña capitalización vs gran capitalización, aunque en el tercer trimestre también e han unido a la senda bajista. Creemos que estamos asistiendo a una corrección de múltiplos y no a una antesala de una

nueva recesión. Por lo que aquellos sectores con valoraciones ultra-exigentes que se permitían por políticas monetarias ultra-expansivas ha tocado techo desde nuestro punto de vista, y han comenzado a normalizarse. Creemos que es un movimiento sano y lógico.

En ese entorno, el Ibex35 acumulaba una caída del 7.65%. La bolsa alemana y francesa mantuvieron distinto sesgo cayendo 5.2% del Dax, subidas del 3.4% del CAC. En EEUU los índices hacían un movimiento de ida y vuelta para el periodo, cerrando el S&P500 con una subida del 8.93%, y el Nasdaq hacía lo propio y subía 16.55%. El Hang Seng Chino caía un 15.6%, así como una subida del 5.95% del Nikkei 225 japonés. En Ese contexto, la SICAV terminó el periodo con una rentabilidad acumulada del 6.38%, con un retroceso en el trimestre del 1.74%, manteniendo un gap superior al doble dígito respecto de los principales selectivos Europeos. La letra a 3 meses ha seguido otorgando rentabilidades negativas a lo largo del trimestre entorno al -0.45%, por lo que el diferencial respecto al activo libre de riesgo es favorable para el vehículo de inversión en un 1.85% aproximadamente. El resto de fondos de la casa, han tenido un comportamiento en términos relativos a los índices positivo, con una rentabilidad para Eurogentes Universal al finalizar el periodo del -0.10% en el acumulado del año, del 0.08% para el fondo Euroagentes Renta, y del -0.77% para Euroagentes Mixto. Respecto a otras SICAVS, Valenciana de Valores terminaba el periodo en +6.59% y Nasescad de Inversiones con una rentabilidad del 1.74% en el mismo periodo.

Destacar la fuerte recuperación del euro tras un inicio de año débil, volviendo a niveles por debajo del 1.2 tras hacer un alto a lo largo del semestre en 1.26.

Respecto a la gestión de la cartera, según nuestros sistemas iban detectando una tendencia negativa, fuimos reduciendo la exposición a renta variable, hasta niveles mínimos del 42% en exposición en algunos momentos. Hemos mantenido un escalón inferior de inversión ante el repunte de la volatilidad, permaneciendo en todo el periodo con entorno al 30% de liquidez en la cartera, esperando oportunidades. Fuimos saliendo de valores más agresivos como Banca y MMPP y redujimos la beta de la cartera. Hemos mantenido una mayor exposición a renta variable española y menor a renta variable europea, aunque fuimos retomando exposición fuera de nuestras fronteras, al igual que hemos mantenido una mayor exposición a Small y Medium Caps y menos a grandes compañías.

En este entorno macro, creemos que de cara a próximos trimestres deberíamos ver un suelo en la renta variable Europea y Emergente, y que USA y Japón seguirán con cierto sesgo positivo favorecida como activo de inversión a lo largo del año. Vemos menos potencial por Valoración en la renta variable americana y en emergentes ante la escasez de visibilidad macro para una y los altos múltiplos a los que cotiza la renta variable USA. Las Sicavs continuarán con una política de gestión acomodaticia al riesgo del mercado. Por sectores a priori favorecemos los más ligados a la recuperación del consumo y la demanda en Europa, y no tanto a la exportación ya que el efecto tipo de cambio puede acabar pasando factura. Por zonas geográficas hemos reducido la exposición internacional sobre-ponderado España. A su vez hemos sobre-ponderado empresas de pequeña y mediana capitalización frente a grandes compañías, aunque las abultadas caídas en los valores de gran capitalización hacen que pensemos en girar la cartera hacia esos valores. Sectorialmente el Textil sigue siendo uno de los mayores pesos en cartera, junto con el sector Telecomm, Farma, Construcción, Seguros, Inmobiliario.

La inversión en bonos ha sido muy reducida a lo largo del 1Q 2018, salvo la obligada por la liquidez, y prevemos que así siga siendo en este 2018 dada la baja rentabilidad que ofrecen dichos activos. Se ha mantenido a lo largo del periodo una inversión estable en fondos de terceros entorno al 9%. Por divisas, la exposición a otras monedas no euro ha sido mínimo, pudiendo descartar que vayamos a acometer a lo largo de 2017 grandes riesgos por la vía del tipo de cambio ante la inestabilidad de las mismas por la intervención por parte de los bancos centrales. Un pequeño porcentaje en letras del tesoro americano.

Los gastos acumulados en el periodo actual, donde se Incluyen 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, ha alcanzado la cifra de 1.41% en lo que va de año, representando un 0.44% el último trimestre. Este ratio no incluye los costes de transacción por la compraventa de valores. El índice de rotación de la cartera en el trimestre ha sido del 1.43 a lo largo del trimestre. La rentabilidad media de la liquidez ha sido del 0%.

La Sociedad Gestora ha ejercitado los derechos políticos inherentes a los valores cotizados integrantes de las carteras de las IICs gestionadas delegando su representación a favor del Presidente del Consejo de Administración de las sociedades.

Respecto al patrimonio, ha permanecido muy estable tanto en número de accionistas como en acciones en circulación, manteniéndose en 115 accionistas, perdiendo uno respecto al periodo anterior, y con un número de acciones en circulación 69.969 que bajaba en 1.627 acciones respecto al periodo anterior. El patrimonio ha permanecido bastante estable por encima de los 10.6 millones de euros.

Durante el periodo se ha seguido trabajando para desinvertir en activos no cotizados: Winazar Games S.L., Estrategia de Chapman S.L y Visualfy S.L. Todas las partidas de inversión en este campo están pendientes de trámites mercantiles de las propias sociedades para poder proceder a la desinversión, pero para todas ellas se tiene un comprador, por lo que es una cuestión de tiempo el poder deshacer dichas participaciones de la cartera.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0126962069 - ACCIONES Nueva Expresion Textil	EUR	650	6,09	0	0,00
ES06670509D1 - DERECHOS ACS	EUR	0	0,00	2	0,02
ES06735169C9 - DERECHOS REPSOL	EUR	0	0,00	3	0,03
ES0170884417 - ACCIONES Prim S.A.	EUR	0	0,00	19	0,17
ES0119256032 - ACCIONES CODERE	EUR	0	0,00	31	0,28
ES0105287009 - ACCIONES Aedas Homes	EUR	0	0,00	30	0,27
ES0105131009 - ACCIONES Parques Reunidos S.A	EUR	0	0,00	27	0,25
ES0141571192 - ACCIONES Accs. GALQ	EUR	30	0,28	0	0,00
ES0113307062 - ACCIONES BANKIA	EUR	51	0,47	0	0,00
LU1598757687 - ACCIONES Accs. Mittal Steel	EUR	54	0,50	96	0,86
ES0105128005 - ACCIONES Telepizza Gr	EUR	0	0,00	127	1,15
ES0154653911 - ACCIONES InmobSur	EUR	151	1,42	173	1,56
ES0180918015 - ACCIONES Grupo Empr San Jose	EUR	120	1,13	90	0,81
ES0184980003 - ACCIONES Neol Biosolutions SA	EUR	7	0,07	0	0,00
ES0158480311 - ACCIONES Lingotes Especiales	EUR	66	0,62	0	0,00
ES0126962002 - ACCIONES DOGI, S.A.	EUR	0	0,00	681	6,12
GB00BDCPN049 - ACCIONES Coca Cola Company	EUR	117	1,10	0	0,00
ES0110944172 - ACCIONES Accs. Quabit	EUR	133	1,24	193	1,74
ES0105130001 - ACCIONES Global Dominion	EUR	105	0,98	41	0,37
ES0105075008 - ACCIONES Euskaltel SA	EUR	0	0,00	78	0,70
ES0168675090 - ACCIONES Liberbank	EUR	72	0,68	0	0,00
ES0105093001 - ACCIONES Gigas Hosting, S.A.	EUR	92	0,86	74	0,66
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	0	0,00	59	0,53
ES0105022000 - ACCIONES Applus Services, S.A	EUR	147	1,38	23	0,21
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	0	0,00	50	0,45
ES0180907000 - ACCIONES Unicaja	EUR	204	1,91	95	0,85
ES0105015012 - ACCIONES Lar España Real Esta	EUR	0	0,00	48	0,43
ES0172708234 - ACCIONES Grupo Ezentis SA	EUR	50	0,47	0	0,00
ES0184696013 - ACCIONES Masmovil Ibercom	EUR	189	1,77	0	0,00
ES0118900010 - ACCIONES Accs. Grupo Ferrovía	EUR	45	0,42	0	0,00
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	100	0,94	45	0,40
ES0129743318 - ACCIONES ELECENOR	EUR	104	0,97	197	1,78
ES0157261019 - ACCIONES Lab Farm Rovi	EUR	153	1,43	141	1,27
ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK	EUR	20	0,18	37	0,33
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	19	0,18	126	1,13
ES0113679I37 - ACCIONES BANKINTER	EUR	0	0,00	42	0,38
ES0114820113 - ACCIONES Accs. Vocento	EUR	60	0,56	69	0,62
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	0	0,00	28	0,25
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCC.	EUR	150	1,41	191	1,72
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	0	0,00	55	0,50
ES0173365018 - ACCIONES RENTA CORPORACION	EUR	58	0,55	150	1,35
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	74	0,69	0	0,00
ES0167050915 - ACCIONES ACS	EUR	147	1,37	115	1,03
ES0143416115 - ACCIONES Siemens Gamesa Renew	EUR	0	0,00	161	1,45
ES0105630315 - ACCIONES Cie Automotive SA	EUR	143	1,34	71	0,64
ES0172233118 - ACCIONES PULEVA BIOTECH	EUR	42	0,40	0	0,00
ES0112501012 - ACCIONES Ebro Puleva	EUR	0	0,00	80	0,72
ES0165515117 - ACCIONES Natra	EUR	70	0,66	0	0,00
ES0147561015 - ACCIONES Iberpapel Gestión	EUR	218	2,05	173	1,56
ES0134950F36 - ACCIONES FAES	EUR	273	2,56	182	1,63
ES0122060314 - ACCIONES FCC	EUR	135	1,26	248	2,23
ES0109260531 - ACCIONES AMPER	EUR	198	1,86	122	1,09
ES0176252718 - ACCIONES SOL MELIA	EUR	0	0,00	29	0,26
ES0112458312 - ACCIONES AZCOYEN	EUR	285	2,67	196	1,76
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	170	1,60	36	0,33
ES0116870314 - ACCIONES Naturgy Energy Group	EUR	106	0,99	57	0,51
ES0113900J37 - ACCIONES Banco Santander S.A.	EUR	173	1,62	161	1,45
ES0142090317 - ACCIONES Obrascón Huarte Lain	EUR	0	0,00	69	0,62
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL	EUR	32	0,30	134	1,21
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN	EUR	138	1,29	58	0,52
ES0125220311 - ACCIONES ACCIONA	EUR	172	1,61	0	0,00
ES0126501131 - ACCIONES Alantra Partners SA	EUR	77	0,72	188	1,69

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0106000013 - ACCIONES ADZ	EUR	335	3,14	266	2,39
ES0105027009 - ACCIONES Logista	EUR	0	0,00	89	0,80
ES0130625512 - ACCIONES ENCE	EUR	88	0,82	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		5.824	54,56	5.454	49,08
ES777777779 - ACCIONES WINAZAR GAMES S.L.	EUR	10	0,09	10	0,09
ES6666666663 - ACCIONES ESTRATEGIA CHAPMAN	EUR	15	0,14	15	0,13
ES0123456784 - ACCIONES GESECOPLAR S.A	EUR	0	0,00	25	0,23
TOTAL RV NO COTIZADA		25	0,23	50	0,45
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		5.849	54,79	5.504	49,53
ES0169268036 - PARTICIPACIONES Perygon Inv SICAV	EUR	108	1,01	109	0,98
ES0105156006 - ACCIONES Voztelecom Oigaa360	EUR	36	0,34	27	0,24
ES0155144035 - PARTICIPACIONES Rho Investment SIL	EUR	67	0,63	69	0,62
ES0155715032 - PARTICIPACIONES Intervallor Bolsa FI	EUR	179	1,68	179	1,61
ES0182769002 - PARTICIPACIONES Gesuris Valentum FI	EUR	61	0,57	60	0,54
ES0138206034 - PARTICIPACIONES Far99 Inversiones SI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0157633001 - PARTICIPACIONES LAGUNA NEGRA FI	EUR	100	0,94	100	0,90
ES0182790032 - PARTICIPACIONES Valenciana de Valore	EUR	1	0,01	1	0,01
ES0165362031 - PARTICIPACIONES Nasecad Inversiones	EUR	459	4,30	466	4,19
TOTAL IIC		1.011	9,48	1.012	9,09
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
ES0175227000 - PARTICIPACIONES Arcano FCR	EUR	740	6,93	736	6,62
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		740	6,93	736	6,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		7.600	71,20	7.252	65,24
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
US912796QK85 - RENTA FIJA Estado Americano 2,04 2018-11-23	USD	341	3,20	339	3,05
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		341	3,20	339	3,05
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		341	3,20	339	3,05
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		341	3,20	339	3,05
FR0000060402 - ACCIONES ABIO FP	EUR	39	0,37	0	0,00
FI4000157235 - ACCIONES Kotipizza Group OYJ	EUR	37	0,35	0	0,00
IT0004729759 - ACCIONES Sesa SPA	EUR	27	0,26	0	0,00
CA46016U1084 - ACCIONES Tethys Oil AB	SEK	28	0,26	0	0,00
FR0011665280 - ACCIONES SPIE	EUR	37	0,34	0	0,00
FR0013153541 - ACCIONES Maisons Du Monde SA	EUR	0	0,00	0	0,00
FR0013263878 - ACCIONES Umanis	EUR	44	0,41	0	0,00
DE0007657231 - ACCIONES _Villeroy & Bos	EUR	40	0,37	0	0,00
FR0004050300 - ACCIONES GIEA	EUR	25	0,24	0	0,00
GB00BYSRJ698 - ACCIONES Lonmin plc	GBP	0	0,00	0	0,00
FR0000052839 - ACCIONES Dom-Sec	EUR	31	0,29	0	0,00
FR0004125920 - ACCIONES Amundi ABS	EUR	45	0,42	0	0,00
DE000LEG1110 - ACCIONES Leg Immobilien AG	EUR	51	0,48	0	0,00
GB00BDCPN049 - ACCIONES Coca Cola Company	EUR	78	0,73	0	0,00
NL0006294274 - ACCIONES NYSE Euronext	EUR	28	0,27	0	0,00
FR0010411983 - ACCIONES SCOR SE	EUR	40	0,37	0	0,00
FR0010220475 - ACCIONES Alstom	EUR	58	0,54	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES BNP	EUR	9	0,09	0	0,00
DE0006483001 - ACCIONES Linde	EUR	71	0,67	0	0,00
DE0005810055 - ACCIONES Deutsche Boerse	EUR	58	0,54	0	0,00
FR0000120578 - ACCIONES Sanofi - Synthelabo	EUR	38	0,36	0	0,00
DE0008404005 - ACCIONES Allianz AG	EUR	96	0,90	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		882	8,26	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		882	8,26	0	0,00
FR0011645647 - PARTICIPACIONES Accs. ETF Lyxor	EUR	0	0,00	97	0,87
LU0762867017 - PARTICIPACIONES Auriga Inv M2T Multi	EUR	28	0,27	29	0,26
FR0010345371 - PARTICIPACIONES Accs. ETF Lyxor	EUR	0	0,00	101	0,91
TOTAL IIC		28	0,27	227	2,04
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.251	11,73	566	5,09
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.851	82,93	7.818	70,33

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.