

CS EUROPE SMALL & MID CAP, FI

Nº Registro CNMV: 250

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

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

Depositario: CREDIT SUISSE AG, SUCURSAL EN

ESPAÑA

Auditor: KPMG AUDITORES, S.L

Grupo Gestora:

Grupo Depositario: CREDIT SUISSE

Rating Depositario: A (STANDARD & POOR'S)

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 Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas 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 FONDO

Fecha de registro: 11/07/1991

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 5, en una escala de 1 a 7.

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 50% MSCI EMU Mid Cap Index (MXEMMC Index) + 50% MSCI EMU Small Cap Local Index (MCLDEMU Index)

Se informa que en el folleto del fondo hay un error en el ticker de referencia del índice MSCI EMU Small Cap Local Index, ya que el correcto es el MCLDEMU Index

El Fondo invertirá como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de cualquier sector, de capitalización media/baja (inferior a 10.000 millones de euros). Al menos el 60% de la exposición total se invertirá en renta variable de emisores/mercados del área euro. El resto de la exposición a renta variable se invertirá en valores de emisores/mercados de países europeos.

La parte no expuesta a renta variable estará en renta fija de emisores públicos o privados (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). Los emisores/mercados de renta fija serán principalmente de la zona Euro, sin descartar otros países de la OCDE. La calidad crediticia de las emisiones de renta fija será al menos mediana (rating mínimo BBB-). En caso de que las emisiones no estén calificadas se atenderá al rating del emisor.

La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

La exposición a riesgo divisa oscilará entre el 0% y el 30%.

Podrá invertir un máximo del 10% en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, gestionadas por entidades pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La exposición máxima a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

El Fondo cumple con la Directiva 2009/065/CE

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 Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,08	0,07	0,35	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
Clase A	1.651.666,79	1.813.166,01	127,00	131,00	EUR	0,00	0,00	300.000,00 Euros	NO
Clase B	640.249,24	677.599,90	145,00	157,00	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2017	Diciembre 2016	Diciembre 2015
Clase A	EUR	23.380	27.919	672	1.314
Clase B	EUR	8.427	7.377	4.810	6.119

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2017	Diciembre 2016	Diciembre 2015
Clase A	EUR	14,1556	15,1281	12,8433	12,5127
Clase B	EUR	13,1617	14,1451	12,1072	11,9200

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
Clase A	al fondo	0,19		0,19	0,56		0,56	patrimonio	0,03	0,07	Patrimonio
Clase B	al fondo	0,38		0,38	1,12		1,12	patrimonio	0,03	0,07	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual Clase A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-6,43	-4,12	-0,77	-1,65	0,49				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,27	31-08-2018	-1,97	08-02-2018		
Rentabilidad máxima (%)	0,91	05-07-2018	1,92	07-02-2018		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,69	9,62	10,57	11,78	7,01				
Ibex-35	12,85	10,52	13,40	14,55	14,35				
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,24	0,36	0,18	0,17				
BENCHMARK CS EU SMALL&MID CAP FI	11,14	8,16	10,77	13,99	7,52				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,89	4,89	4,48	4,56					

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

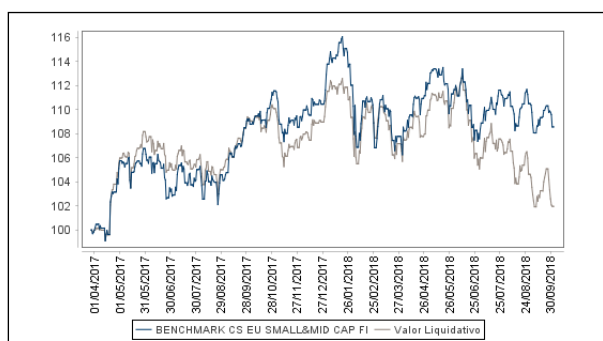
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,65	0,22	0,22	0,22	0,22	0,88	0,64	0,65	0,59

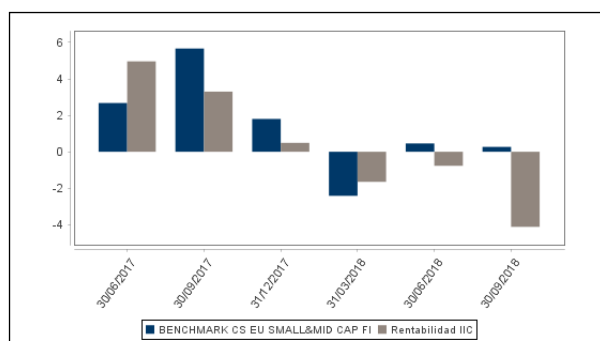
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 17 de Marzo de 2017 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

A) Individual Clase B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-6,95	-4,30	-0,96	-1,83	0,30				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,27	31-08-2018	-1,97	08-02-2018		
Rentabilidad máxima (%)	0,90	05-07-2018	1,92	07-02-2018		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,70	9,63	10,57	11,79	7,01				
Ibex-35	12,85	10,52	13,40	14,55	14,35				
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,24	0,36	0,18	0,17				
BENCHMARK CS EU SMALL&MID CAP FI	11,14	8,16	10,77	13,99	7,52				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,89	4,89	4,48	4,56					

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

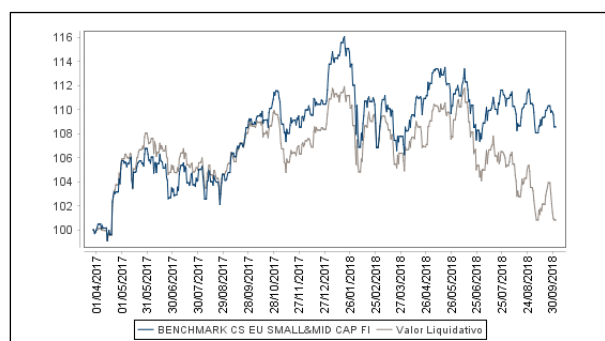
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,21	0,41	0,40	0,40	0,41	1,63	1,69	1,70	1,65

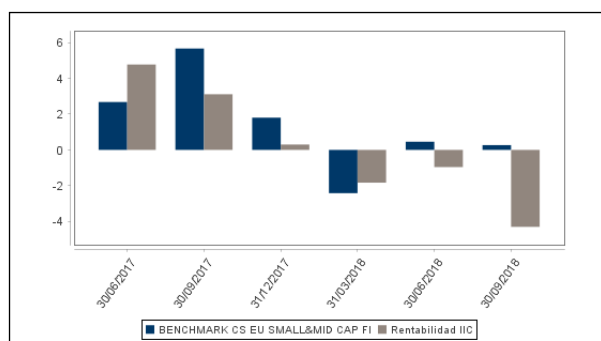
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 17 de Marzo de 2017 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	1.062.481	2.188	0
Renta Fija Internacional	249.810	1.322	1
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	30.104	277	1
Renta Variable Euro	78.606	658	-2
Renta Variable Internacional	0	0	0
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	210.072	719	0
Total fondos	1.631.074	5.164	0,20

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el período

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	30.067	94,53	34.286	95,01
* Cartera interior	6.061	19,06	6.969	19,31
* Cartera exterior	24.006	75,47	27.316	75,69
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.587	4,99	2.363	6,55
(+/-) RESTO	153	0,48	-561	-1,55
TOTAL PATRIMONIO	31.807	100,00 %	36.088	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)	36.088	37.112	35.296	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-8,43	-1,99	-3,22	282,96
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,12	-0,72	-6,41	35,60
(+) Rendimientos de gestión	-3,85	-0,32	-5,44	153,59
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	251,70
+ Dividendos	0,52	1,37	2,23	-65,85
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,23	-1,59	-7,14	140,60
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,01	0,00	0,04	-200,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	-0,23	0,00
± Otros resultados	-0,15	-0,10	-0,34	27,14
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,27	-0,40	-0,97	-117,99
- Comisión de gestión	-0,24	-0,24	-0,71	-8,09
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	-8,58
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	1,90
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-4,40
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,14	-0,17	-98,82
(+) 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	31.807	36.088	31.807	

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

3. Inversiones financieras

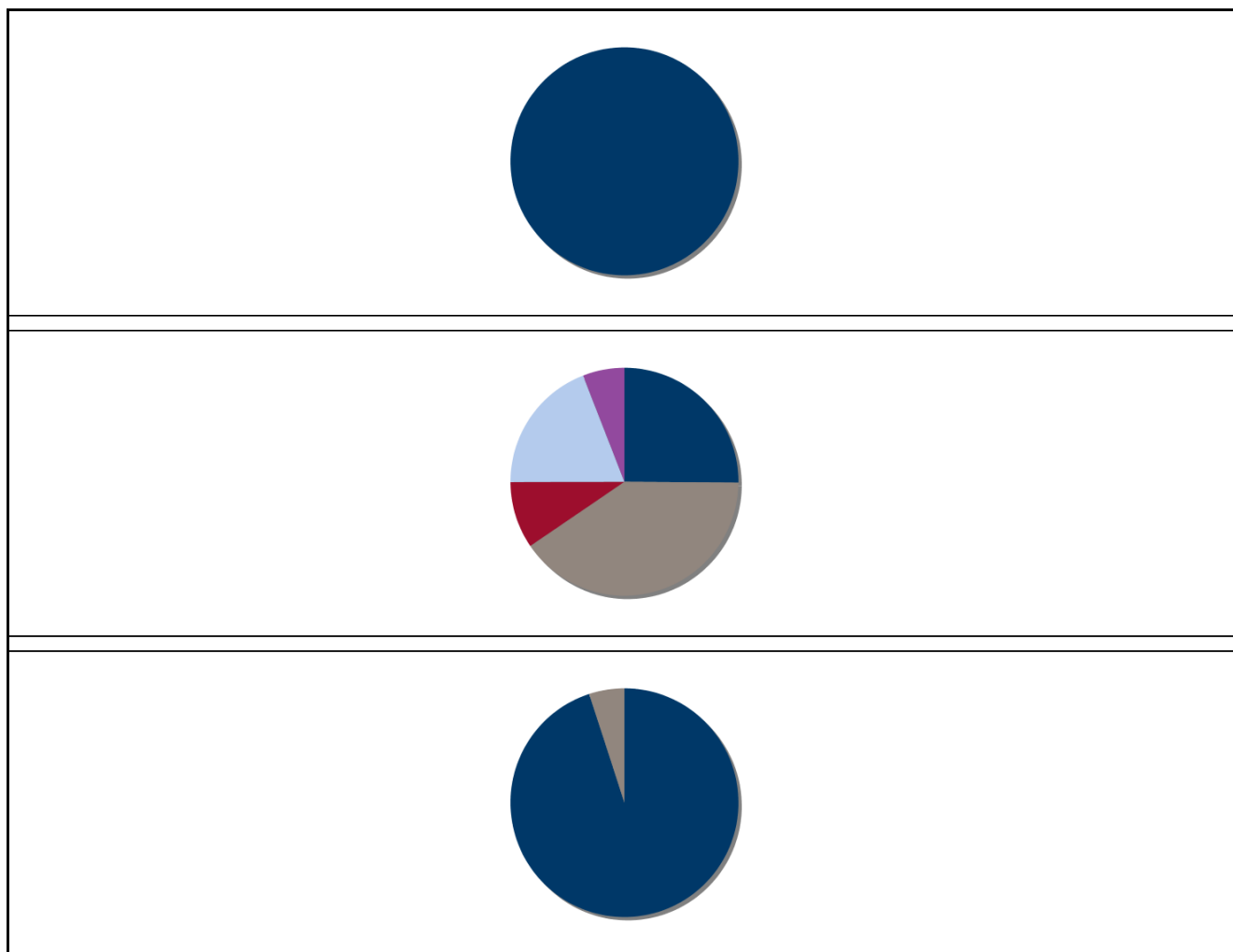
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	6.072	19,09	6.949	19,26
TOTAL RENTA VARIABLE	6.072	19,09	6.949	19,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	6.072	19,09	6.949	19,26
TOTAL RV COTIZADA	24.006	75,47	27.316	75,69
TOTAL RENTA VARIABLE	24.006	75,47	27.316	75,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	24.006	75,47	27.316	75,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	30.077	94,56	34.266	94,95

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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DIV: CHF	Venta Forward Divisa EUR/CHF Física	1.665	Inversión
DIV: GBP	Venta Forward Divisa EUR/GBP Física	2.155	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		3820	
INDICE IBEX 35 DIVIDEND IMPACT DIC/18	Compra Futuro INDICE IBEX 35 DIVIDEND IMPACT DIC/1	677	Inversión
Total otros subyacentes		677	
TOTAL OBLIGACIONES		4497	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplica

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora o 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 1.929,79 euros, lo que supone un 0,01% 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

Durante el tercer trimestre del año, el crecimiento de la economía estadounidense impulsó al alza tanto la bolsa como los tipos de interés de los bonos americanos, haciendo que la renta variable de EE.UU. se colocase muy por delante de la del resto del mundo en el año. La otra cara de la moneda ha sido la renta variable de mercados emergentes, lastrada por la ralentización en el crecimiento crediticio en China, temores sobre la vulnerabilidad de dichas economías a los ajustes en la política monetaria americana, y preocupación por el posible impacto de las tensiones comerciales a escala global, algo que también ha afectado a la renta variable europea.

El fondo ha cerrado el tercer trimestre del 2018 con una rentabilidad del -6,42% YTD, afectados por la inestabilidad de los mercados durante los meses del verano y continuamos con niveles de valoración del grupo de empresas que constituyen la cartera de inversiones muy por debajo de nuestras expectativas para el año completo. Hemos aguantado bien en términos relativos todo el primer semestre, y ha sido en el tercer trimestre cuando hemos acumulado un 4% de caída, perdiendo la paridad con el benchmark que arroja una caída del -1,7% en este período. El Eurostoxx 50 ha cerrado con una caída de -3,0%.

La diferencia de comportamiento del fondo vs su mercado de referencia se debe al stock picking y en particular, a la reacción negativa de varias acciones especialmente desde fines de Julio, afectadas por un flujo de noticias negativo sobre la intensificación de la guerra comercial de US con Europa y China, que ha afectado a varias empresas con elevado perfil exportador. El mal comportamiento de los commodities y de mercados emergentes y sus divisas donde algunas de estas compañías operan también ha sido otro factor de riesgo negativo. Y finalmente el conflicto político en Italia, mercado donde cotizan algunas de las compañías en las que invertimos y que han sido penalizadas sólo por este factor.

Dentro del universo de pequeñas compañías, hemos encontrado muchas variedades de comportamiento: algunas están fuertemente en positivo y otras fuertemente en negativo. Algunas han tendido a reaccionar con caídas fuertes a revisiones de estimaciones modestas lo que encontramos ilógico. El mercado está muy nervioso y la volatilidad ha ido en aumento, y se ha castigado cualquier desviación de resultados.

Algunas reacciones de compañías se explican más por la potencialidad de un cambio fuerte de ciclo económico ("growth scare") o la amenaza de guerra comercial con impacto en el crecimiento global, que a un trimestre o dos de resultados débiles. El cambio abrupto de ciclo es una circunstancia que no vemos en estos momentos. Y algunas acciones se sitúan en niveles de cotización de 2014/2015, como les sucede a las ligadas al sector Autos (en nuestra cartera: Duerr, Saf Holland y Norma). El incremento de posiciones cortas para jugar algún trimestre negativo ha generado movimientos rápidos de ventas sin tener en cuenta el impacto real de cada variable en la valoración de las compañías.

Nuestro foco ha sido revisar el caso de inversión de las 39 compañías donde invertimos y no realizar cambios precipitados. En un contexto así, es especialmente importante realizar una revisión continua y repensar si el caso de inversión sigue siendo válido. Es cuando estresar los modelos resulta especialmente útil para establecer conclusiones sobre lo que descuenta el mercado.

La peor compañía en el trimestre ha sido Fnac Darty. A priori nos suena a "vieja economía". ¿Saben que el reconocimiento de marca Fnac es del 99% y de la marca Darty del 98% en Francia? ¿Saben que Fnac Darty es la segunda que más ventas online genera después de Amazon, con un 17% de penetración? Saben que además que la compañía tiene un sistema logístico muy eficiente con reparto 24h, anterior a la irrupción de Amazon en el país? Ya no parece tan vieja economía...Fnac Darty es el resultado de la fusión del grupo Fnac y Darty (retailer más importante en

venta de pequeños electrodomésticos) y esta fusión genera unas sinergias que la compañía está consiguiendo realizar (?130mn en 2018E). Ésta es una parte muy interesante de la historia, cuando el crecimiento LFL es estable o negativo, que es lo que ha pasado dos trimestres en Francia (-2,1% en 2Q18 y se espera -3,5% en 3Q18).

Fnac Darty lleva un 37% de caída en lo que va de año: a pesar de que su beneficio crece un 8% cotiza a PE 8x, EV/EBITDA de 4x y FCF yield del 12% y con un ROCE del 12% cotiza a 1.1x EV/CE todo para 2019E. Estos múltiplos son suficientemente atractivos para que no prestemos atención a lo que hace la acción en el corto plazo y tengamos paciencia. Fnac Darty está libre de deuda, la deuda neta/EBITDA es del 0,4x a cierre 2018E. El modelo es bastante ligero de activos: Fnac alquila los establecimientos, Darty tiene solo un 1/3 de los locales en propiedad.

Y finalmente señalar que representa una de las ideas de M&A más claras en nuestro portfolio de inversiones: en una industria de márgenes bajos, con demanda cambiante y nuevos entrantes, la creación de valor pasa por la concentración. Ceconomy, el retailer más importante en Europa, y propietario de Media Markt, sufre muy mal momento de resultados (tiene 200pb menos margen que Fnac Darty, así que aprenderían de optimización de la base de costes). Además adquirió un 24% de Fnac Darty en 2017. En este sector, la unión hace la fuerza. Ciertamente Ceconomy tiene que recuperarse un poco antes de adentrarse en una operación de M&A. Pero puede ser una historia de 2019.

Y por el lado positivo, comentar una compañía en la que invertimos en Octubre de 2017 y que ha sido a partir de Julio cuando ha empezado a reaccionar positivamente recompensando nuestra espera: la compañía industrial Andritz. Esta compañía austriaca de 25bn mk cap, ha generado ROIC > coste capital de forma sostenible desde al menos 2005. Ha realizado varias adquisiciones en su historia para diversificar su negocio, lo que tiende a reducir el ROIC por el incremento puntual de su capital empleado, pero en poco tiempo, consigue devolverlos a sus niveles previos como se ve en el gráfico de abajo. Esto ilustra su capacidad de crear valor con las adquisiciones. En 2017 y parte del 2018 ha estado en un momento débil de resultados, sobre todo en su división de hydro (plantas de generación hidroeléctrica), mientras que la división de equipos para plantas de celulosa estaba estable pero sin un flujo de pedidos destacable. En Julio cuando publica el 2Q18, la entrada de pedidos repunta rápido en todas sus divisiones y los márgenes empiezan a mejorar, lo que la acción recoge positivamente. A partir de ahora, vemos un ciclo alcista de inversión, principalmente en nuevas plantas de celulosa (por la falta absoluta de capacidad nueva a nivel mundial) que va a ir engrosando su cartera de 2019-2020. Y esperamos que Hydro también repunte dada la antigüedad de la capacidad instalada en el mundo.

Andritz ilustra la filosofía de inversión del fondo: una historia de 9 meses de paciencia. La compañía combina una trayectoria sólida de generación de valor a largo plazo con una importante robustez financiera con posición de caja neta. Y un equipo gestor, que controla 30% del capital y que ha sabido diversificar el negocio.

Hemos finalizado el tercer trimestre con niveles de inversión del ~95%. Y seguimos teniendo una rotación muy baja. Hemos vendido Aperam y concentrado toda la exposición al sector de acero inoxidable a través de Acerinox, que consideramos tiene actualmente por su exposición a US mejor momento de resultados. Y hemos incorporado en una pequeña proporción la compañía francesa Europcar, a unos niveles de valoración muy bajos (el mercado teme que la temporada estival haya flojeado pero no podíamos resistir niveles de FCF yield >12%).

Los cinco valores cuyo peso supera el 3% de la cartera son: Orpea, Andritz, Duerr, Navigator y Applus Services.

Los principales contribuidores a CS Europe Small & Mid Cap FI en el trimestre han sido: Acerinox, Andritz, Victrex, Applus y Danieli.

Y los principales detractores de CS Europe Small & Mid Cap FI en el trimestre han sido: Fnac Darty, Navigator, Wizz Air, Buzzi y Meliá.

Durante el período, la rentabilidad del Fondo ha caído un -4,12% para la clase A y un -4,30% para la clase B%, el patrimonio se ha reducido hasta los 31.807.069,67 euros y los partícipes se han reducido hasta 272 al final del período. La rentabilidad del Fondo en el período se ha situado por debajo de la rentabilidad del 0,27% del índice de referencia.

A inicio del periodo, el porcentaje de inversión destinado a invertir en renta fija y renta variable ha sido de 0,00% y 89,48%, respectivamente y a cierre del mismo de 0,00% en renta fija y 96,69% en renta variable. El resto de la cartera se encuentra fundamentalmente invertida en activos del mercado monetario e inversiones alternativas.

Dicha composición de cartera y las decisiones de inversión al objeto de construirla, han sido realizadas de acuerdo con el entorno y las circunstancias de mercado anteriormente descrita, así como una consideración al riesgo que aportaban al conjunto de la cartera.

Asimismo, la volatilidad del año del Fondo, a 30 de septiembre de 2018, ha sido 10,70%, siendo la volatilidad del índice de Letra Tesoro 1 año representativo de la renta fija de un 0,28%, y la de su índice de referencia de 11,14%.

A 30 de septiembre de 2018, el Fondo mantiene posición en derivados de renta variable a través de futuros sobre dividendos del IBEX.

El Fondo ha utilizado contratos "forwards" como cobertura de divisa.

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

En este contexto, esperamos poder recuperar tracción en los próximos meses con el objetivo de arrojar retornos positivos y confiamos en la solidez de la cartera, vigilando posibles cambios de tendencia en los fundamentales de las compañías invertidas. Aunque es difícil "esperar" a que llegue la rentabilidad en un mercado nervioso y que exige resultados inmediatos, es nuestro deber apostar por buenas compañías y buenos negocios, pues al final el alpha acaba por llegar. El único factor que nos hace estar vigilantes es un posible cambio de ciclo macroeconómico, donde los fundamentales de estas compañías se deterioren. Sin embargo, aún en este caso, las compañías sólidas suelen salir de las crisis con más fuerza.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP FUND LUX SA	EUR	0	0,00	899	2,49
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	984	3,09	0	0,00
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICE SA	EUR	1.139	3,58	1.262	3,50
ES0180907000 - ACCIONES UNICAJA BANCO SA	EUR	422	1,33	439	1,22
ES0105027009 - ACCIONES CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	1.110	3,49	1.378	3,82
ES0105131009 - ACCIONES PARQUES REUNIDOS SERVICIOS	EUR	513	1,61	612	1,69
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	1.022	3,21	1.320	3,66
ES0176252718 - ACCIONES MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	882	2,77	1.040	2,88
TOTAL RV COTIZADA		6.072	19,09	6.949	19,26
TOTAL RENTA VARIABLE		6.072	19,09	6.949	19,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.072	19,09	6.949	19,26
IT0004931058 - ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	589	1,85	812	2,25
PTPT0AM0006 - ACCIONES PORTUCEL EMPRESA PRODUTORA	EUR	1.225	3,85	1.198	3,32
JE00BN574F90 - ACCIONES WIZZ AIR	GBP	736	2,31	927	2,57
DE000A1H8BV3 - ACCIONES NORMA GROUP SE	EUR	456	1,43	487	1,35
DE000KGX8881 - ACCIONES KION GROUP AG	EUR	800	2,52	1.104	3,06
DE000WAF3001 - ACCIONES SILTRONIC AG	EUR	496	1,56	711	1,97
AT0000A18XM4 - ACCIONES AMS AG	CHF	474	1,49	968	2,68
FR0000065484 - ACCIONES LECTRA	EUR	0	0,00	343	0,95
FR0000071946 - ACCIONES EIFFAGE SA	EUR	903	2,84	1.050	2,91
FR0000073298 - ACCIONES IPSOS	EUR	651	2,05	723	2,00
IT0000076502 - ACCIONES DANIELI & CO	EUR	849	2,67	788	2,18
FR0000121964 - ACCIONES KLEPIERRE	EUR	354	1,11	374	1,04
FR0000130452 - ACCIONES EIFFAGE SA	EUR	762	2,40	739	2,05
FR0000184798 - ACCIONES ORPEA BELGIUM	EUR	1.412	4,44	1.448	4,01
NL0000302636 - ACCIONES F VAN LANSCHOT BANKIERS	EUR	833	2,62	886	2,46
AT0000730007 - ACCIONES ANDRITZ AG	EUR	1.410	4,43	1.207	3,35
IT0001347308 - ACCIONES BUZZI UNICEM S.P.A.	EUR	1.003	3,15	1.282	3,55
IT0003097257 - ACCIONES BIESSE SPA	EUR	337	1,06	368	1,02
IT0003697080 - ACCIONES GEOX SPA	EUR	216	0,68	240	0,67
BE0003883031 - ACCIONES CFE	EUR	753	2,37	735	2,04
FR0004007813 - ACCIONES KAUFMAN & BROAD SA	EUR	598	1,88	828	2,29
DE0005565204 - ACCIONES DUERR AG	EUR	1.262	3,97	1.295	3,59
DE0007193500 - ACCIONES KOENIG & BAUER AG	EUR	681	2,14	811	2,25
GB0009292243 - ACCIONES VICTREX PLC	GBP	976	3,07	858	2,38
GB0009697037 - ACCIONES BABCOCK INTL GROUP PLC.	GBP	403	1,27	644	1,78
FR0010533075 - ACCIONES GROUPE EUROTUNNEL SA	EUR	995	3,13	1.062	2,94
FR0011476928 - ACCIONES GROUPE FNAC	EUR	1.128	3,55	1.091	3,02
NL0011821392 - ACCIONES SIGNIFY NV	EUR	708	2,23	929	2,57
FR0012757854 - ACCIONES SPIE SA	EUR	869	2,73	881	2,44
FR0012789949 - ACCIONES EUROPCAR GROUPE SA	EUR	263	0,83	0	0,00
CH0023405456 - ACCIONES DUFREY AG	CHF	1.054	3,31	1.178	3,26
LU0307018795 - ACCIONES SAF-HOLLAND SA	EUR	814	2,56	806	2,23
LU0569974404 - ACCIONES APERAM SA	EUR	0	0,00	544	1,51
TOTAL RV COTIZADA		24.006	75,47	27.316	75,69
TOTAL RENTA VARIABLE		24.006	75,47	27.316	75,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		24.006	75,47	27.316	75,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		30.077	94,56	34.266	94,95

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.