

## SILVERTREE CAPITAL SICAV SA

Nº Registro CNMV: 1915

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

**Gestora:** 1) AMUNDI IBERIA, SGIIC, S.A.    **Depositario:** BANCO INVERDIS, S.A.    **Auditor:** DELOITTE, S.L.  
**Grupo Gestora:**    **Grupo Depositario:** BANCA MARCH    **Rating Depositario:** n.d.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.amundi.com/esp](http://www.amundi.com/esp).

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

### Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 1 28046 - MADRID (MADRID)

### Correo Electrónico

atencionalcliente@amundi.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 28/08/2001

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros    Vocación inversora: Global    Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Para ello la Gestora elegirá las mejores IIC de entre las principales gestoras españolas y europeas.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija, u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin 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.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

En concreto se podrá invertir en:

- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atiende los reembolsos. Se seleccionarán activos y mercados buscando oportunidades de inversión o de diversificación, sin que se pueda predeterminar a priori tipos de activos ni localización.

### 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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	2,40	1,74	2,40	4,51
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	264.431,00	263.841,00
Nº de accionistas	214,00	237,00
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	12.277	46,4297	41,0411	46,4297
2018	10.888	41,2665	41,1409	43,5774
2017	12.960	41,1466	34,7126	41,2320
2016	10.314	34,7065	29,4980	34,7556

### 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	0,20		0,20	0,20		0,20	patrimonio	
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 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
12,51	4,56	7,60	-4,82	4,38	0,29	18,56	10,29	16,05

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,27	0,15	0,13	0,65	0,14	1,04	0,55	0,64	0,40

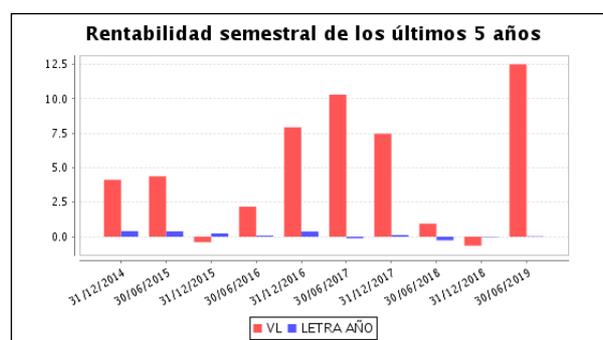
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	11.325	92,25	10.632	97,65
* Cartera interior	1.543	12,57	1.977	18,16
* Cartera exterior	9.665	78,72	8.509	78,15
* Intereses de la cartera de inversión	117	0,95	146	1,34
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	939	7,65	263	2,42
(+/-) RESTO	14	0,11	-8	-0,07
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>12.277</b>	<b>100,00 %</b>	<b>10.888</b>	<b>100,00 %</b>

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)	10.888	13.137	10.888	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,21	-16,48	0,21	-101,14
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	11,65	-0,47	11,65	-2.298,38
(+) Rendimientos de gestión	12,04	0,34	12,04	2.986,27
+ Intereses	3,11	3,13	3,11	-12,24
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	7,45	-2,50	7,45	-363,44
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,12	-0,85	1,12	-216,12
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,37	0,42	0,37	-21,75
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,01	0,14	-0,01	-103,95
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,81	-0,39	-57,79
- Comisión de sociedad gestora	-0,20	-0,20	-0,20	-13,14
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-13,14
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,53	-0,03	-94,49
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,01	-24,79
- Otros gastos repercutidos	-0,12	-0,03	-0,12	199,63
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-99,89
+ 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	-99,89
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>12.277</b>	<b>10.888</b>	<b>12.277</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

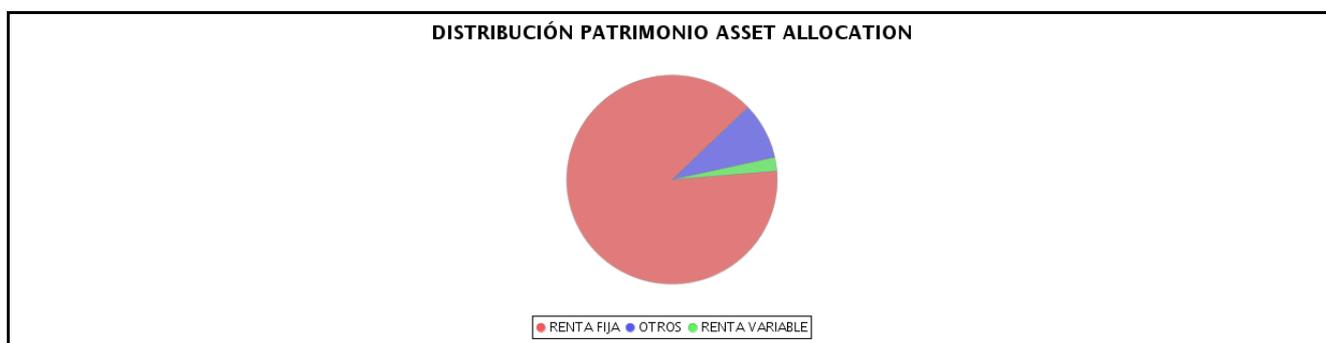
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.543	12,58	1.977	18,17
TOTAL RENTA FIJA	1.543	12,58	1.977	18,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.543	12,58	1.977	18,17
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	9.403	76,58	8.156	74,90
TOTAL RENTA FIJA	9.403	76,58	8.156	74,90
TOTAL RV COTIZADA	261	2,14	351	3,23
TOTAL RENTA VARIABLE	261	2,14	351	3,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	9.665	78,72	8.508	78,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	11.207	91,30	10.485	96,30

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
RENDA FIJA 02-JUL-19	Otras compras a plazo	298	Inversión
MEDTRONIC GLOBAL 1.75 02/07/2049 EUR	Compras al contado	234	Inversión
Total subyacente renta fija		531	
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	2.526	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		2526	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>3057</b>	

### 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 ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

## 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

Accionistas significativos: 10.155.745,61 - 82,71%

Se han adquirido valores o instrumentos de RENTA FIJA cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión depositario y otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del mismo grupo con unos GASTOS de 75 euros y un VOLUMEN AGREGADO por importe de: 849.881,87 - 7,26%

El depositario ha cobrado comisiones de custodia y liquidación por importe de : 4.795,38 - 0,04%

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

AMUNDI IBERIA

INFORME DE GESTIÓN - PRIMER SEMESTRE 2019

Apartado 9: Anexo explicativo del informe periódico.

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

En el primer semestre de 2019, la renta variable y el crédito han tenido un comportamiento muy positivo. La renta variable recuperó mucho terreno con respecto al último trimestre de 2018. Principalmente, se debió por un lado al cambio de

rumbo y tono en el mensaje de los Bancos Centrales, así como el avance en las negociaciones entre China y EEUU en cuanto a la guerra comercial. El primer semestre de 2019 resultó ser bastante bueno para casi todos los activos de los mercados financieros, aunque la renta variable superó a la renta fija y el crédito obtuvo mayores beneficios que los soberanos.

El crecimiento económico se ha ralentizado en todo el mundo. Las medidas proteccionistas tomadas por Donald Trump han cambiado las reglas del juego, afectando especialmente al comercio mundial en donde el impacto ha sido más acusado. Las economías emergentes, algunas de las cuales están fuertemente endeudadas en dólares, se debilitaron el año pasado debido a la apreciación generalizada del dólar. Además, la actividad económica se ha debilitado notablemente en la Eurozona. Por lo tanto, el primer semestre de 2019 ha comenzado con una estrategia global de ralentización sincronizada, con signos de estabilización pero con riesgos cada vez más inclinados hacia el lado negativo.

La retórica proteccionista ha empujado la incertidumbre a un máximo histórico durante el semestre (con un pico en mayo), arrastrando la inversión. La escalada en las tensiones de la guerra comercial entre China y los EE.UU. no parece solucionarse a corto plazo como ocurrió con México. Por otro lado, una guerra comercial entre la UE y los EE.UU. sigue siendo una posibilidad clara. El comercio mundial ha contribuido en gran medida al crecimiento mundial en las últimas décadas. El crecimiento mundial está impulsado principalmente por la demanda interna. Los servicios se están disociando cada vez más de la industria, lo que puede explicarse por la relativa fortaleza del consumo frente a la inversión y el comercio desde la crisis financiera.

Estados Unidos: La economía estadounidense se ha visto impulsada por una política fiscal muy agresiva durante los 2 últimos años; su impacto debería diluirse progresivamente este año. Es cierto que el crecimiento del PIB real estuvo muy por encima de las expectativas en el primer trimestre de 2019 (a una tasa anual del 3,1%, después del 2,2% del cuarto trimestre de 2018). En cuanto a la composición del crecimiento trimestral, la demanda interna se ralentizó notablemente (tanto el consumo de los hogares -especialmente en bienes duraderos- como la inversión en bienes de equipo se desaceleró). Es probable que las dudas sobre la extensión de este ciclo aumenten en los próximos trimestres (menos apoyo de la política fiscal, demanda interna bajo presión, señales mixtas de sentimientos y encuestas concretas) si las tensiones comerciales y geopolíticas no disminuyen.

Zona euro: El crecimiento repuntó un 0,4% en el primer trimestre, lo que supuso un alivio tras un segundo semestre en 2018 muy débil. Cabe destacar que la cifra correspondiente a Alemania, la potencia económica de la zona euro, también fue del 0,4% tras dos trimestres de cuasi-recesión. El fuerte gasto de los consumidores alemanes mostró que los efectos indirectos de la debilidad de la industria manufacturera sobre la economía en su conjunto habían sido, hasta ahora, limitados. Sin embargo, los datos de la Eurozona para el segundo trimestre fueron más ambiguos: Los indicadores manufactureros se han estabilizado, pero algunos de ellos siguen mostrando una contracción de la actividad. Los indicadores de servicios siguen mostrando una expansión, aunque a un ritmo moderado. En general, el mercado laboral sigue siendo fuerte. En términos de riesgos, la economía de la Eurozona sigue expuesta a tensiones comerciales. Si bien hubo un indulto en cuanto a la amenaza de mayores aranceles estadounidenses para los automóviles europeos, cuando D. Trump pospuso su decisión a mediados de agosto de 2018, las empresas europeas pueden verse afectadas por las tensiones entre Estados Unidos y China. El Brexit también volvió a ser el centro de atención, después de la pausa de abril, ya que la dimisión de T. May parecía aumentar de nuevo la probabilidad de que el Reino Unido saliera de la UE sin llegar a un acuerdo. Por último, en cuanto a la agenda política interna, el resultado de las elecciones europeas fue un alivio, ya que los partidos anti europeístas, aunque lograron algunas victorias, no obtuvieron más votos de los anunciados en las encuestas. Sin embargo, la confrontación podría recrudecerse entre la coalición antisistema que gobierna en Italia (como la Lega Nord puede sentirse reforzada por sus logros en las elecciones europeas) y las autoridades europeas sobre el presupuesto italiano para 2020. En Alemania, tras la mala actuación de los dos partidos de la coalición gobernante en las elecciones europeas, los riesgos de que se disuelva también han aumentado ligeramente.

España: Tras las elecciones generales, el resultado ha conducido a una reducción del riesgo político en general. Este hecho unido al buen tono económico sigue favoreciendo a la reducción de la prima de riesgo a pesar de que todavía no se

ha formado gobierno.

Reino Unido: La visibilidad política en el Reino Unido es muy limitada después de que Theresa May anunciara su dimisión como líder del Partido Conservador (y por lo tanto, posteriormente, como Primer Ministro). El Partido Conservador elegirá a un nuevo líder durante el verano con una probabilidad significativa de que, como primer ministro, pueda tener un enfoque más duro sobre el Brexit, aumentando el riesgo de una salida de la UE sin acuerdos. Sin embargo, como el Parlamento sigue oponiéndose firmemente al no-acuerdo y puede tener la capacidad de impedirlo, muchos de los escenarios de Brexit siguen siendo posibles, tanto que no se puede descartar ningún escenario.

China: El sorprendente cambio en el tono de Trump en las negociaciones entre EE.UU. y China y los incrementos arancelarios de los productos chinos de 200.000 millones de dólares están añadiendo nuevas presiones a la economía de China. La incertidumbre aumentó a corto plazo tras el anuncio de EE.UU. de restringir las compras de Huawei a proveedores estadounidenses. Sin embargo, la cumbre del G20 calmó las tensiones abriendo así las nuevas líneas de negociación. El actual aumento de los aranceles sigue pareciendo manejable para China, ya que los responsables de la formulación de políticas están mejor preparados que el año pasado, y el apoyo de las políticas desde el segundo semestre del año pasado están surtiendo efecto.

Inflación: Los datos de inflación siguen publicándose por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales. La ralentización de la inflación en los últimos años es de carácter fundamentalmente estructural, ya que está ligada a factores de oferta, mientras que el componente cíclico de la inflación se ha debilitado. Es probable que la inflación subyacente sólo aumente ligeramente en las economías avanzadas. En teoría, una sorpresa inflacionaria sigue siendo posible con el repunte de los salarios (en los EE.UU. y en la Eurozona), pero es sorprendente ver que la inflación se ralentizó en los EE.UU. en el primer semestre, justo cuando se aceleró el crecimiento del PIB real. Al final del día, con una inflación baja y un crecimiento moderado, la mayoría de los bancos centrales se han vuelto más dovish desde principios de año. Por tanto, están fomentando políticas más laxas para los bancos centrales.

La mayoría de los bancos centrales en el lado dovish: La Reserva Federal se encuentra en modo de espera. El BCE no tiene mucho margen de maniobra para normalizar su política monetaria, dada la desaceleración económica y la ausencia de inflación. El BCE anunció nuevos TLTRO en marzo (que se prevé que se produzcan en septiembre). Si el crecimiento se ralentiza, el BCE podría suavizar aún más la situación. Se está considerando seriamente la posibilidad de establecer un sistema de dos niveles para el tipo de interés de los depósitos, a fin de aliviar la carga de los bancos que tienen un exceso de reservas muy elevado (como el caso de Alemania).

En cuanto a los mercados las bolsas mundiales tuvieron un comportamiento boyante durante el primer semestre del año, con subidas en todos los mercados de renta variable. En EEUU (S&P 500 +13,07%, Dow Jones +8,20% y Nasdaq Composite +16,50%), Europa (Eurostoxx 50 +11,67%, Ibex 35 +8,19%, FTSE 100 +8,19%) y Japón con el Nikkei ganando un +5,95%. La renta variable de las economías desarrolladas (+11,88%) quedó por delante de la emergente (+9,56%). En el segundo semestre, fueron los mercados de renta variable los que acapararon los titulares, con el índice MSCI World Equity rebotando un 6,59% en junio, para terminar el segundo trimestre con una ganancia del 4% y un rendimiento hasta la fecha alrededor del 17%. Fue difícil encontrar un índice de renta variable que tuviera rendimientos negativos. El índice Dow Jones 30 subió un 7,19% en junio mientras que el Nasdaq subió un 7,42% durante el mes. Los mercados de renta variable de Europa también disfrutaron de la subida del riesgo durante el mes de junio, ya que el índice MSCI EM se apreció un 4,61%. Dentro del complejo MSCI EM durante junio, EM Asia fue el claro líder con una ganancia de +4.42%, EM Latam subió +3.62% mientras que EM Europa subió +3.51%.

En renta fija, en Estados Unidos, la curva americana ha sufrido un fuerte aplanamiento de una o dos subidas este año, en donde posteriormente se espera una hipotética bajada de tipos a finales de 2019. Con unos datos económicos algo más débiles de lo esperado, el mercado de renta fija ha vivido un muy buen primer trimestre. La Tir del bono americano a 2 años ha pasado del 2,49% al 2,26%, y el bono del tesoro a 10 años de 2,69% a 2,49%. Con ello, el diferencial entre el 2 años y el 10 años ha caído de 20pb a 15pb y la curva de tipos se ha invertido a finales de marzo, señal que algunos han

interpretado como la llegada de una posible recesión en un periodo aproximado de 12 meses. El repunte del rendimiento de los bonos que comenzó en mayo continuó en junio, aunque a un ritmo mucho menos frenético. Cuando los mercados se dieron cuenta de que los bancos centrales mundiales estaban cambiando de tono en cuanto a sus posiciones de política monetaria, el rendimiento de los bonos empezó a parecer atractivo, especialmente en países como EE.UU. y Australia, donde el nivel absoluto de rendimiento es bastante alto en comparación con el rendimiento de los principales países europeos. Pero el otro cambio principal se ha producido en el lado de las expectativas de inflación, donde los puntos de equilibrio a 10 años de EE.UU. han caído desde un máximo del 1,98% el 25 de abril hasta el 1,70% a finales de junio. Esto implica un aumento de los rendimientos reales y el consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras, a menos que disminuyan los rendimientos nominales.

En los mercados de divisas, el cambio en la política monetaria de la Reserva Federal ha tenido finalmente un impacto en el dólar estadounidense. La expectativa bajista en cuanto a los tipos de interés hizo que el dólar cayera en junio. El índice del dólar estadounidense cayó un -1,66%, dejándolo prácticamente sin cambios en lo que va del año.

Las materias primas en general también tuvieron un fuerte primer semestre. Una vez más, el motor de dicho comportamiento fue la gran recuperación en el precio del petróleo, debido al descenso de inventarios y al corte en la producción por parte de los miembros de la OPEC. Así el WTI ganó un 32,44+%, algo más que el Brent (+27,12%) que cerró el trimestre en 68\$/barril. Por otro lado, el oro se apreció un +0,77% hasta los 1.292 \$/onza. En el segundo trimestre, la señalización de unas condiciones monetarias más expansivas, mientras las economías siguen creciendo, dieron un impulso al oro, ya que los inversores consideraron que unos tipos de interés más bajos podrían provocar un repunte de la inflación. El índice CRB cayó un -1,5% (a pesar de haber rebotado un +3,24% en junio).

En la siguiente tabla se observan la evolución de los principales mercados:

	29/12/2017	31/12/2018	28/06/2019	1º Semestre 2018
EuroStoxx 50	3503.96	3001.42	3473.69	15.73% -14.34%
FTSE-100	7687.77	6728.13	7425.63	10.37% -12.48%
IBEX-35	10043.9	8539.9	9198.8	7.72% -14.97%

Dow Jones IA	24719.22	23327.46	26599.96	14.03% -5.63%
S&P 500	2673.61	2506.85	2941.76	17.35% -6.24%
Nasdaq Comp.	6903.389	6635.277	8006.244	20.66% -3.88%

Nikkei-225	22764.94	20014.77	21275.92	6.30% -12.08%
------------	----------	----------	----------	---------------

euros/ US\$	1.2005	1.1467	1.1373	-0.82% -4.48%
Crudo Brent	66.87	53.8	66.55	23.70% -19.55%
Bono Alemán 10 años (%)	0.427	0.242	-0.327	-0.57 -0.19
Letra Tesoro 1 año (%)	-0.53	-0.37	-0.42	-0.06 0.16
Itraxx Main 5 años	44.826	87.369	52.538	-34.83 42.54

Nuestra perspectiva sobre la renta variable ha ido de más a menos, debido a un contexto macro económico algo menos positivo. Por un lado, el tono más dovish alcanzado por los bancos centrales es algo positivo para la renta variable, aunque, por otra parte, las señales de una desaceleración del crecimiento global cada vez son más palpables junto con los persistentes riesgos políticos (Brexit, Guerra comercial). La fuerte revalorización de los principales índices ha ajustado las valoraciones, lo que nos hace tener un enfoque más selectivo y cauteloso, con un mayor énfasis en acciones de calidad y corporaciones de gran tamaño.

Hay que tener en cuenta que las valoraciones son razonables pero altas en términos absolutos, especialmente en sectores relacionados con la tecnología y con los bienes básicos de consumo. Somos neutrales en renta variable japonesa (con divisa cubierta) y neutrales también en renta variable emergente, donde podemos encontrar alguna oportunidad siendo muy selectivos.

En renta fija, mantenemos nuestra sobre-ponderación de los bonos periféricos europeos frente a los core, estando ligeramente negativos en deuda pública alemana con el bund en niveles muy cercanos a cero. Mantenemos nuestra visión

positiva en crédito europeo tanto en alta calidad como en High Yield. En Estados Unidos, neutrales en High Yield y en Investment Grade.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El escenario descrito con anterioridad ha marcado la política de actuación en la gestión de Silvertree Capital Sicav. En líneas generales la tendencia del período ha sido reducir el riesgo global de la cartera, y como en períodos anteriores realizando operaciones puntuales para intentar aprovechar las oportunidades que se hayan podido presentar durante el mismo.

La exposición a renta fija directa se ha situado en el 89,16% frente al 93,07% de diciembre.

La renta variable directa ha pasado al 2,14% desde el 3,23% de diciembre, distribuido de la siguiente manera: 1,09% Europa ex España (2% en diciembre) y 1,05% en EE.UU. (1,23% en diciembre).

No tiene inversión en otras IIC al finalizar el período.

Por divisa, finalizamos el período con una exposición directa al USD del 32,71% (29,51% en diciembre), al CHF del 1,02% (1,80% en diciembre), y al GBP del 14,08% (10,79% en diciembre).

c) Índice de referencia

Silvertree Capital Sicav no tiene ningún índice de referencia en su folleto. Trata de maximizar el ratio rentabilidad-riesgo del fondo, mediante una gestión flexible y activa. Esta rentabilidad no está garantizada.

Durante el primer semestre del año, el fondo se comportó significativamente mejor que el activo libre de riesgo gracias principalmente al buen comportamiento de la mayoría de las clases de activo y a la reducción de los diferenciales de crédito.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio del fondo ha aumentado en 1.389.648,32 euros,

y su número de participes ha disminuido en -23 .

Silvertree Capital Sicav ha obtenido una rentabilidad del 12,51% en el primer semestre de 2019, que es superior a la de la Letra del Tesoro a 1 año que ha sido del +0,03% y relativamente al -1,12% del EONIA. Este semestre la rentabilidad semestral corresponde con la rentabilidad anual.

Los gastos soportados por la cartera durante el período ascienden a 31.713,73 euros,

los cuales se desagregan de la siguiente manera:

- Gastos directos: 0,27%

- Gastos indirectos como consecuencia de invertir en otras IICs.: 0,00%

e) Rendimiento de la sicav en comparación con el resto de sicavs de la gestora.

En relación al resto de Sicavs gestionadas por la entidad, la rentabilidad de esta cartera en concreto se ha situado en línea con el resto de Sicavs que comparten su política de inversión.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre hemos mantenido la estructura de la cartera con constantes operaciones definidas en la política de inversión de la sicav, de acudir a emisiones de primarios en renta fija y OPVs en renta variable.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

En lo referente a la exposición en derivados, las operaciones realizadas han tenido un objetivo general de cobertura, cuyo resultado neto ha proporcionado unas ganancias de 43.409,43 euros.

El apalancamiento medio del fondo durante el período ha resultado en 2,28% .

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

d) Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Todos los instrumentos derivados utilizados están cotizados en mercados organizados.

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

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Hemos rebajado ligeramente nuestro escenario de crecimiento global hasta un 3,4% en 2019. Aunque los activos de riesgo vienen siguiendo una muy buena tendencia desde comienzos de año, hay dos factores que van a marcar los pasos a seguir: por un lado, la desaceleración del crecimiento global y las pocas presiones inflacionistas, y por el otro lado las políticas monetarias más dovish de los principales bancos centrales.

En Estados Unidos hemos visto las primeras señales de desaceleración, mientras que la Eurozona continúa debilitada por el comercio externo y la incertidumbre política (Brexit, guerra comercial), aunque parece que lo peor ya ha pasado. Esperamos que el comercio global se estabilice y veamos una posible re-aceleración en la segunda mitad del año, especialmente en Europa.

En política monetaria, la Fed continuará con una política acomodaticia. La FOMC destacó la fortaleza del mercado laboral americano, pero también el reciente descenso del consumo en los hogares y en la inversión empresarial, con lo que serán pacientes con cualquier movimiento, y escucharán a los mercados antes de tomar cualquier tipo de decisión. En Europa, el BCE continuará sin subir tipos e introducirá nuevas medidas de liquidez mediante un nuevo programa de TLTRO a finales de año.

Con todo ello, esperamos que los próximos meses no estén exentos de episodios de volatilidad, los cuales podrían ser una oportunidad para comprar activos a valoraciones más atractivas. Continuaremos con una gestión flexible y dinámica, pero monitorizando de forma precisa el riesgo de mercado, aprovechando las oportunidades que puedan surgir, pero sin incrementar de forma significativa el riesgo global de la cartera y cubriéndonos en aquellos momentos de mercado donde la visibilidad sea más reducida.

En conclusión, la gestión de Silvertree Capital Sicav estará sujeta a las oscilaciones del mercado y no se descartan cambios significativos en la composición de las estrategias de la cartera así como de sus pesos durante el próximo trimestre, siempre manteniendo la filosofía de inversión y los límites de riesgos marcados por el folleto.

### 10. Detalle de Inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1736257822 - RFIIA ABNEWCO GB ASENG 8.00 2022-12-15	EUR	312	2,54	302	2,77
ES0844251001 - RFIIA IBERCAJA  7.00 2023-04-06	EUR	206	1,68	365	3,36
ES0865936001 - RFIIA BANCA CORP BANC 7.50 2023-10-02	EUR	202	1,65	380	3,49
XS1404935204 - RFIIA BANKINTER S.A 8.62 2049-11-10	EUR	224	1,83	218	2,00
ES0813211002 - RFIIA BBVA-BBV 5.88 2023-09-24	EUR			372	3,42
XS2017788592 - RFIIA AROUNDTOWN S.A. 4.75 2024-06-25	GBP	222	1,81		
ES0840609012 - RFIIA CAIXABANK S.A. 5.25 2050-12-23	EUR	377	3,07	340	3,13
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.543	12,58	1.977	18,17
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.543	12,58	1.977	18,17
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.543	12,58	1.977	18,17
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.543	12,58	1.977	18,17
USU2526DAF60 - RFIIA DELL COMPUTER CO 8.35 2046-07-15	USD	441	3,59	379	3,48
XS1425367494 - RFIIA ERSTE GROUP BANK 8.88 2049-12-29	EUR	230	1,87	224	2,06
XS1703065620 - RFIIA CMA CGM 5.25 2025-01-15	EUR	118	0,96	128	1,17
USA29875AA87 - RFIIA JBS INVESTMENTS  7.00 2026-01-15	USD			214	1,97
BE6309987400 - RFIIA SOLVAY SA 4.25 2024-03-04	EUR	439	3,58	601	5,52
XS1843462497 - RFIIA NH HOTELES 6.88 2023-07-14	EUR			107	0,98
USP28768AB86 - RFIIA  COLOMBIA TELECO 8.50 2049-09-30	USD			180	1,65
XS1879638697 - RFIIA ARQIVA FINANCING 6.75 2023-09-30	GBP	302	2,46	281	2,58
XS2003473829 - RFIIA LEASEPLAN CORP N 7.38 2024-05-29	EUR	317	2,58		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
USP1400MAB48 - RFIIA BANCO MERCANTIL [7.50 2029-06-27	USD	178	1,45		
XS1813549257 - RFIIA YELL BOND CO PLC[8.50 2023-05-02	GBP	481	3,92	503	4,62
PTBCPFOM0043 - RFIIA BANCO COMERCIAL [9.25 2024-01-31	EUR	219	1,78		
XS1002121454 - RFIIA RABOBANK STICHTIJ[6.50 2050-12-29	EUR	614	5,00	540	4,96
USP94461AE36 - RFIIA UNIFIN FINANCIER[7.38 2026-02-12	USD	214	1,74	186	1,71
XS1709298969 - RFIIA SHOP DIRECT FIND[7.75 2022-11-15	GBP	311	2,53	269	2,47
XS1904250708 - RFIIA INTERTRUST GROUP[3.38 2025-11-15	EUR			395	3,63
USP989MJBN03 - RFIIA YPF SA[7.00 2047-12-15	USD	197	1,61	164	1,51
XS1572144464 - RFIIA HTA GROUP LTD[9.12 2022-03-08	USD	278	2,26	267	2,46
PTCMGVOM0025 - RFIIA CAIXA ECO MONTEP[10.50 2029-04-03	EUR	195	1,59		
XS1909119932 - RFIIA VERISURE HOLDING[5.75 2023-12-01	EUR			290	2,66
USP4949BAN49 - RFIIA GRUPO BIMBO S.A.[5.95 2023-07-17	USD			339	3,12
USP2205LAC92 - RFIIA CEMIG GERACAO E [9.25 2024-12-05	USD	361	2,94	333	3,05
XS1843434520 - RFIIA ENTERTAINMENT ON[4.62 2024-07-15	GBP	173	1,41		
XS1959441640 - RFIIA CYBG PLC[9.25 2024-06-08	GBP	240	1,95		
PTCGDJOM0022 - RFIIA CAIXA GERAL DE D[10.75 2049-12-31	EUR	455	3,71	438	4,02
XS1626771791 - RFIIA BANCO DE CREDITO[7.75 2027-06-07	EUR	486	3,95	444	4,08
XS0914791412 - RFIIA SCOTTISH WIDOWS [5.50 2023-06-16	GBP			122	1,12
USH3698DBZ62 - RFIIA CREDIT SUISSE GR[7.25 2050-09-12	USD	474	3,86	414	3,80
USP94461AD52 - RFIIA UNIFIN FINANCIER[8.88 2050-01-29	USD	243	1,98	217	2,00
USL21779AD28 - RFIIA CSN RESOURCES[7.62 2026-04-17	USD	326	2,65		
US88323AAD46 - RFIIA THAI OIL PCL[5.38 2048-11-20	USD			217	1,99
XS1756356371 - RFIIA SELECTA GROUP BV[5.88 2024-02-01	EUR			377	3,47
US06738EBA29 - RFIIA BARCLAYS BANK PL[7.75 2050-09-15	USD			168	1,54
XS2002496409 - RFIIA BAYWA AG VAR. [3.12 2024-03-26	EUR	206	1,68		
XS1992154341 - RFIIA ALTICE SA[8.00 2027-05-15	EUR	305	2,48		
XS1961010987 - RFIIA TURK SISE VE CAMI[6.95 2026-03-14	USD	443	3,61		
XS1577954149 - RFIIA IPD 3 BV[4.50 2022-07-15	EUR	21	0,17	20	0,18
XS1841967356 - RFIIA DKT FINANCE APS[7.00 2023-06-17	EUR			106	0,97
USU63768AA01 - RFIIA NBM US HOLDINS [7.00 2026-05-14	USD	370	3,01		
XS1516312409 - RFIIA VIRGIN MONEY HOL[8.75 2050-11-10	GBP			232	2,13
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		8.635	70,32	8.156	74,90
USP28768AB86 - RFIIA  COLOMBIA TELECO[8.50 2049-09-30	USD	183	1,49		
US53944YAJ29 - RFIIA LLOYDS TSB BANK [6.75 2026-06-27	USD	180	1,47		
XS2015218584 - RFIIA DIOCLE SPA[3.88 2021-06-15	EUR	405	3,30		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		768	6,26		
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>9.403</b>	<b>76,58</b>	<b>8.156</b>	<b>74,90</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>9.403</b>	<b>76,58</b>	<b>8.156</b>	<b>74,90</b>
US31188V1008 - ACCIONES FASTLY INC	USD	41	0,33		
CH0106213793 - ACCIONES POLYPHOR AG	CHF	125	1,02	196	1,80
DE000A2N4H07 - ACCIONES WESTWING GROUP AG	EUR	8	0,07	22	0,20
US53619W1018 - ACCIONES LINUX SA	USD	2	0,02		
US60770K1079 - ACCIONES MODERNA INC	USD			134	1,23
US90353T1007 - ACCIONES UBER TECHNOLOGIES INC	USD	86	0,70		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>261</b>	<b>2,14</b>	<b>351</b>	<b>3,23</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>261</b>	<b>2,14</b>	<b>351</b>	<b>3,23</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>9.665</b>	<b>78,72</b>	<b>8.508</b>	<b>78,13</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>11.207</b>	<b>91,30</b>	<b>10.485</b>	<b>96,30</b>

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

Sin información

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

Sin información