

## CARTERA BELLVER, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 159

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2018

**Gestora:** 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** Deloitte S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

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

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

### Dirección

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

### Correo Electrónico

[info@march-am.com](mailto:info@march-am.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: 27/02/1998

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

#### Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4, en una escala del 1 al 7.  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

#### 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
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
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	45.625.624,00	43.579.446,00
Nº de accionistas	3.915,00	3.727,00
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	586.103	12,8459	12,7544	13,4758
2017	574.155	13,1749	12,7369	13,2717
2016	437.790	12,7370	10,9468	12,7973
2015	493.173	12,0446	11,6964	12,9154

### 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	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	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 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-2,50	-2,50	0,94	-0,26	-0,20	3,44	5,75	1,16	9,49

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)	0,27	0,27	0,28	0,28	0,28	1,11	1,11	1,11	1,12

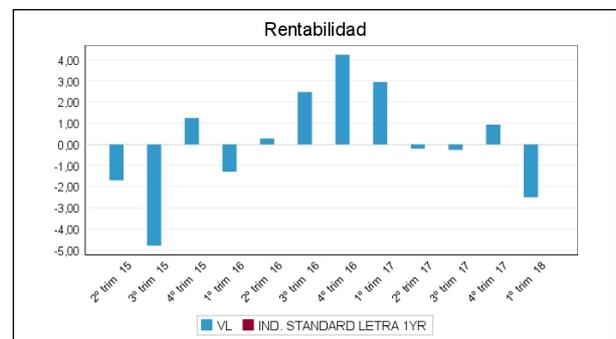
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	584.142	99,67	571.388	99,52
* Cartera interior	24.378	4,16	61.287	10,67
* Cartera exterior	564.208	96,26	515.034	89,70
* Intereses de la cartera de inversión	-4.444	-0,76	-4.933	-0,86
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	182	0,03	3.455	0,60
(+/-) RESTO	1.779	0,30	-689	-0,12
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>586.103</b>	<b>100,00 %</b>	<b>574.155</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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	574.155	551.330	574.155	
± Compra/ venta de acciones (neto)	4,59	3,13	4,59	54,42
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,58	0,92	-2,58	-394,31
(+) Rendimientos de gestión	-2,29	1,23	-2,29	-296,50
+ Intereses	0,06	0,05	0,06	37,71
+ Dividendos	0,22	0,20	0,22	17,70
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,10	0,01	-0,10	-993,78
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,26	0,67	-2,26	-454,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,05	0,13	-0,05	-143,03
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,14	0,17	-0,14	-188,01
± Otros resultados	-0,01	0,00	-0,01	305,91
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,29	-0,31	-0,29	-1,67
- Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,25	-0,25	2,88
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	2,88
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-95,78
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	39,59
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,03	-0,01	-45,56
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>586.103</b>	<b>574.155</b>	<b>586.103</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

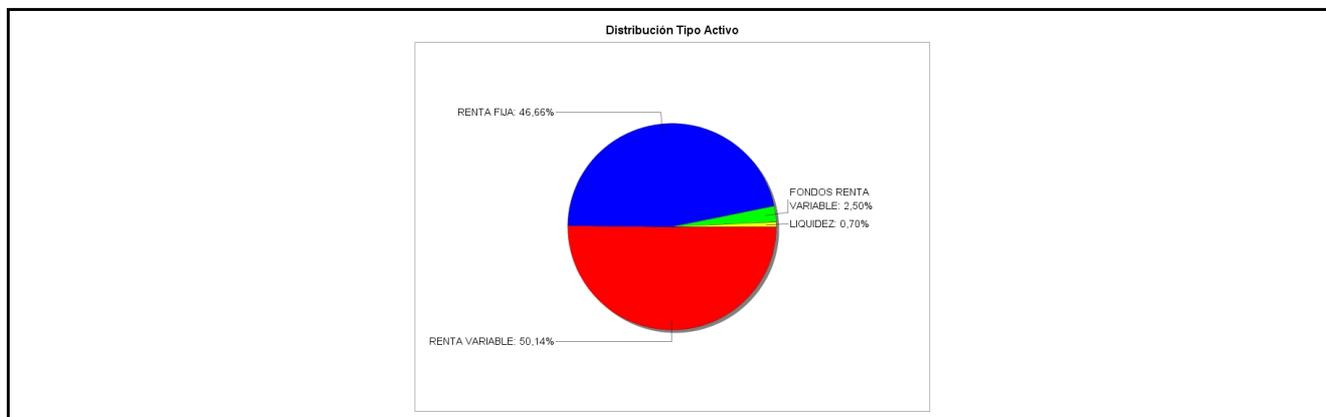
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	9.896	1,69	18.206	3,18
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	7.745	1,32	37.713	6,57
TOTAL RENTA FIJA	17.641	3,01	55.920	9,75
TOTAL RV COTIZADA	6.738	1,15	5.367	0,93
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	6.738	1,15	5.367	0,93
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	24.378	4,16	61.287	10,68
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	259.410	44,25	222.967	38,84
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	4.174	0,71	11.156	1,94
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	263.584	44,96	234.123	40,78
TOTAL RV COTIZADA	287.118	49,00	264.581	46,09
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	287.118	49,00	264.581	46,09
TOTAL IIC	14.640	2,50	14.907	2,60
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	565.342	96,46	513.610	89,47
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	589.721	100,62	574.897	100,15

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
DOLAR CANADA	V/ Plazo	3.041	Inversión
YEN JAPONES	V/ Plazo	22.667	Inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	16.290	Inversión
DOLAR USA	V/ Plazo	78.589	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		120587	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		120587	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 305.467.581,98 euros

Repo: 1.799.021.824,86 euros

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

No aplicable.

#### 9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

## PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

El primer trimestre del año estuvo marcado por dos factores: por una parte, temores a que la inflación repunte más de lo esperado y conlleve una salida apresurada de las políticas monetarias expansivas, y en segundo lugar, pero no menos importante, el riesgo a un incremento de las medidas proteccionistas a nivel mundial. En ambos casos, cabe destacar que gran parte de estos temores se avivaron más por cambios en las políticas económicas del ejecutivo estadounidense, que por un deterioro real de los fundamentales económicos. Con ello, la "prima de riesgo política" volvió a hacer acto de presencia en los mercados, siendo uno de los principales detonantes del peor comportamiento de la renta variable.

Donald Trump anunció, tal y como prometió en campaña electoral, la implementación de aranceles sobre importaciones de productos con el dudoso objetivo de favorecer la industria nacional ("Buy American"). El temor al incremento de las medidas proteccionistas, que suponga el comienzo de una guerra comercial, pesó en los mercados de renta variable y favoreció el flujo de fondos hacia el mercado de bonos. El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, firmó la orden que impone tarifas del 25% a las importaciones de acero y del 10% a las de aluminio. La medida va especialmente dirigida a China, país que sufrirá tarifas adicionales del 25% por hasta 60.000M\$, dirigidas a reducir las importaciones hacia EE.UU. de 1.300 productos chinos pertenecientes a sectores estratégicos como tecnología o farmacia. La respuesta de China fue rápida pero cauta, con anuncio de imposición de aranceles, de entre el 15% y 25%, a 128 productos estadounidenses por 3.000M\$. La lista es variada pero no incluye la soja, producto muy sensible para la agricultura estadounidense. La Unión Europea, exenta por ahora de las medidas anunciadas por Trump, prepara medidas en caso de verse implicada. Con respecto a EE.UU., ha identificado aranceles a productos textiles, industriales y agrícolas. También prepara medidas para evitar que el acero sobrante llegue a Europa y sopesa llevar el caso ante la Organización Mundial de Comercio.

En Europa, Alemania confirmó, tras meses de parálisis, la formación de un nuevo gobierno de coalición entre socialistas y conservadores, con Angela Merkel al frente por cuarta legislatura consecutiva. Las noticias fueron muy diferentes en Italia, tras la celebración de elecciones que dieron como ganador al Movimiento 5 Estrellas pero sin mayoría y con dificultades para formar una coalición estable de gobierno. El Banco Central Europeo mantuvo, por su parte, sin cambios el tipo de interés en el 0%, así como el tipo de facilidad de crédito (0,25%) y de depósito (-0,40%). La institución espera que estos sigan en los niveles actuales durante un periodo de tiempo prolongado. En relación con las medidas no convencionales, el BCE mantiene el ritmo de compras en 30.000M€/mes, al menos hasta septiembre de 2018 o en fecha posterior si fuera necesario. El BCE sí reduce el sesgo expansivo del programa de compras, eliminando el compromiso de aumentar las compras si la situación económica empeorase, al reforzar su confianza en el ajuste sostenido de la inflación. El BCE revisó además sus estimaciones de PIB al alza, hasta +2,4% en 2018. La Eurozona cerró el año 2017 con un crecimiento del 2,3%, el mayor en la última década. La inflación, por su parte, se mantuvo moderada, +1,2% en su versión general de febrero, y los datos de confianza siguen señalando una sólida expansión de la actividad.

Siguiendo con España, la agencia de rating Standard & Poor's mejoró en un escalón, hasta A- desde BBB+ y con perspectiva "positiva", la calificación crediticia del país. S&P destaca en la nota que la mejora llega pese a la tensión en Cataluña, "que no obstaculiza el crecimiento económico y los resultados presupuestarios". La agencia de rating también espera que el PIB español crezca por encima de la media en los próximos ejercicios y que las cuentas públicas avancen en su proceso de consolidación.

En EE.UU., la Fed cumplió con el guion y subió el precio oficial del dinero en 25 p.b., hasta 1,50-1,75%. La institución mantiene, además, su previsión de realizar hasta tres incrementos en el año 2018 aunque según Jerome Powell, el nuevo presidente de la institución, la predicción es todavía incierta. El tono moderado de Powell no impidió un pronóstico de subida de tipos algo más rápida de lo esperado en próximos años, a medida que la economía se vaya acelerando. En este sentido, la Fed mejoró la previsión del PIB al 2,7% en 2018 y 2,4% en 2019. También destacamos la fortaleza de la creación de empleo en febrero y la contención en la subida de salarios en el mes de marzo, restando importancia al repunte del mes anterior explicado por la caída en el número de horas trabajadas. También se revisó al alza el PIB 4T, hasta el 2,9% anualizado frente al 2,5% previo. Los indicadores adelantados de la actividad de marzo, por su parte,

muestran que continúa la expansión económica.

En las economías emergentes, destacamos la recuperación económica en Brasil: PIB 4T17 +2,1% interanual lo que supone un crecimiento total en 2017 del 1%, abandonando la contracción económica vista en los dos años previos. Por otra parte, los datos de confianza mejoran y la inflación se muestra en niveles contenidos, lo que permitió al Banco Central del país reducir nuevamente el precio del dinero en 25 p.b., hasta el 6,5% y nuevo mínimo histórico.

En el mercado de materias primas, el precio del crudo terminó el trimestre con subidas del 5,1% para el barril de Brent, en 70,2\$/barril, favorecido por la revisión al alza de las previsiones de demanda global de petróleo hecha por la Agencia Internacional de la Energía y por la caída de inventarios en Estados Unidos. Por su parte, el oro conseguía avanzar un 1,7%, en 1.325,0\$/onza.

A pesar de las pérdidas vistas en febrero frente al dólar y de la subida de tipos en EE.UU., el euro avanzó posiciones en el trimestre gracias en parte al anuncio de formación de gobierno en Alemania: +2,7% hasta 1,232 EUR/USD. La libra, por su parte, se apreció ante los progresos hechos en las negociaciones del Brexit. En este contexto, el cruce eurolibra cerró en niveles cercanos al 0,88 EUR/GBP (+1% para la libra).

#### TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

La continuidad en el ritmo de subida de tipos oficiales en EE.UU. y las mayores expectativas de inflación pesaron en la renta fija. El fenómeno se dio en los activos de mayor calidad como el Treasury estadounidense, con subida de 33 p.b. en TIR hasta cerrar marzo en el 2,74%. Similar evolución en Alemania, con TIR exigida al Bund alemán cerrando en el 0,50%, +7 p.b. frente al cierre de año. En la deuda periférica, destacamos el excelente comportamiento de la deuda pública española, tras la mejora de rating soberano vista en marzo y que se tradujo, en el plazo 10 años, en una caída mensual en TIR de 41 p.b., hasta el 1,16%. La prima de riesgo España-Alemania corrigió también de forma notable, hasta 66 p.b.. El mercado de crédito, por su parte, mantuvo en niveles de principios de año: sufrió ligeramente el high yield mientras que el grado de inversión tuvo moderadas subidas.

#### MERCADOS BURSÁTILES

El anuncio de los aranceles impuestos por Estados Unidos a China y otros países, unido al posible inicio de una guerra comercial con otros socios comerciales "amigos" como la Unión Europea, explican buena parte de las caídas de la renta variable en el último mes del trimestre.

La toma de beneficios no fue uniforme y afectó más a bolsas desarrolladas que a emergentes. En Estado Unidos, el S&P500 se dejaba un 2,6% en el mes mientras que el tecnológico Nasdaq subía un 2,3%. En Europa, las caídas oscilaron entre el 4,4% del IBEX o Footsie hasta el -8,2% del DAX o el -2,7% del CAC. La mejor evolución fue para el MIB italiano, +2,6% pese al incierto resultado electoral visto. Por su parte, el índice MSCI emergente cerraba con una ganancia trimestral del 0,9%.

#### RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Los episodios de repunte de la volatilidad dentro de una tendencia alcista no son inusuales, pero también es importante señalar que suelen registrar una duración cercana a dos trimestres. En este contexto, es previsible que los próximos meses todavía sigan marcados por una volatilidad superior a lo registrado el año pasado. Sin embargo, la nota positiva es que los datos de actividad mundial no se han deteriorado en el trimestre y en particular los indicadores adelantados de las principales economías continúan en terreno expansivo. Estos indicadores son acordes con nuestro escenario de crecimiento mundial sostenido. En la primera mitad del año se debería marcar el momento cíclico de mayor dinamismo

económico, para después estabilizarse el crecimiento mundial en ritmos todavía fuertes y por encima del promedio histórico. En cuanto a la inflación, los datos de salarios en Estados Unidos corrigieron en febrero su repunte del mes anterior, mientras que en la Euro-zona, la inflación sigue en niveles muy contenidos (+1% interanual la tasa subyacente). En los próximos meses estimamos que la inflación irá repuntando gradualmente y que durante el 2T veamos aumentos de los precios al consumo más elevados de los actuales. Sin embargo, una vez se diluya el efecto base de comparativa del precio del crudo en la parte final del año, la inflación volvería a moderarse lo que permitirá a los Bancos Centrales mantener su hoja de ruta: la Fed realizará entre dos y tres subidas adicionales del precio del dinero este año hasta el 2,25%, mientras que el BCE seguirá con su programa de compra de activos hasta septiembre y no será hasta 2019 cuando eleve los tipos oficiales. Por el lado negativo, en el corto plazo los mercados seguirán presionados por el riesgo de una escalada de las tensiones comerciales. Sin embargo, y a falta de conocer los detalles de los aranceles que se implementarán, hay que señalar que las medidas anunciadas por el ejecutivo de D.Trump tienen por el momento un escaso impacto económico (en conjunto afectarían menos de un 5% del total de las importaciones estadounidenses). Nuestro escenario central es que se evite una subida general de las tarifas y de otras medidas proteccionistas, ya que no beneficiarían a ninguna de las principales economías. Por ello, consideramos que es importante no actuar precipitadamente ante temores de carácter más políticos, ya que los fundamentales económicos son alentadores y deberán apoyar la mejora de los beneficios, y con ello, una recuperación de las bolsas tras un comienzo del año más dubitativo. En conclusión, vemos las recientes caídas como oportunidades de construir carteras, pero aprovechando el peor comportamiento relativo de algunos activos, más que a través de un incremento adicional de los niveles de riesgo asumidos. La estabilización de las bolsas tras los fuertes movimientos registrados en los últimos meses probablemente requerirá cierto tiempo y sobre todo una mayor dilución de la actual prima de riesgo política.

En concreto, uno de los sectores dentro de las bolsas con peor comportamiento relativo de las últimas semanas ha sido el financiero, por lo que vemos esta caída como una oportunidad para adoptar una mayor exposición principalmente a través de bancos Europeos, que además actuarían como "protección" ante la esperada normalización de los tipos de interés también a este lado del Atlántico. También presentan buenas perspectivas el sector industrial y el tecnológico. En ambos casos, el comportamiento relativo en el último mes fue negativo al ser castigados por la posibilidad que el incremento del proteccionismo y la regulación. Sin embargo, confiamos en que estos sectores siguen manteniendo un mayor potencial de crecimiento de sus ingresos. Aunque es importante ser selectivo en los nombres, en particular en el sector tecnológico en el cual las valoraciones de algunos negocios como por ejemplo las de algunas de las denominadas FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix y Alphabet's Google) son exigentes.

En la renta fija, las duraciones de las carteras deberán mantenerse reducidas ya que la deuda soberana de mayor calidad crediticia seguirá presionada, en particular los tipos a largo plazo, para los que se esperan aumentos adicionales de las rentabilidades exigidas: en Estados Unidos los tipos a 10 años alcanzarían el 3% este año y para el Bund alemán el 0,9% - 1%. El crédito a empresas es cada vez menos atractivo y en las últimas semanas se ha asistido a un incremento de las emisiones en primario, que además han tenido una peor acogida al no registrarse estrechamientos adicionales de los diferenciales exigidos. Se recomienda mayor cautela en los bonos corporativos tanto grado de inversión como "high yield" y reducciones adicionales de los diferenciales serían aprovechados para rebajar exposición. En los últimos trimestres, destacamos que las agencias de calificación han frenado el ritmo de mejoras de las calificaciones lo que unido al aumento del porcentaje de emisores con calificaciones crediticias bajas dentro de los índices de grado de inversión (según el índice global de crédito de Bloomberg Barclays, un 49% de emisiones se encuentran en el rango de BBB) eleva el riesgo a que deterioros del perfil de crédito conlleven caídas de estas emisiones a terreno de "high yield" con el consecuente efecto negativo en precio. Otros factores que nos hacen estar más cautos con la evolución del crédito en los próximos meses se derivan del creciente aumento de los movimientos corporativos, que si bien suelen apoyar el mercado de renta variable y ser una señal de fortaleza del ciclo, también pueden incrementar excesivamente el endeudamiento de las empresas y presionar sus calificaciones crediticias. Por el lado opuesto, la deuda emergente sigue presentando un mejor ratio rentabilidad/riesgo, y es el activo para el que se recomienda mantener una sobreexposición dentro de la renta fija. En el mercado de divisas, vemos menor potencial de apreciación para el dólar. La confirmación que la Fed mantiene su hoja de ruta prevista, elevando gradualmente el precio del dinero en Estados Unidos, deberá impulsar el dólar en los próximos meses hasta niveles del 1,20 EUR/USD. Sin embargo, las últimas decisiones y actuaciones del ejecutivo estadounidense deterioran las perspectivas estructurales de la divisa estadounidense y por ello, de confirmarse estas expectativas se aprovecharía para cubrir posiciones. Por su parte, la libra esterlina ha recuperado posiciones en las

últimas semanas, apoyada en la mayor probabilidad de subidas de tipos de interés del Banco de Inglaterra y sobre todo por el principio de acuerdo para un periodo transitorio adicional (hasta diciembre de 2020) previo a la salida del mercado único del Reino Unido. Se reafirma las expectativas que el cruce euro-libra seguirá cotizando en un rango amplio que estimamos entre 0,85 - 0,90 EUR/GBP.

## COMENTARIO DE GESTIÓN

Cartera Bellver invierte en renta fija y variable con un perfil moderado y con un objetivo de rentabilidad a largo plazo. Durante el primer trimestre de 2018 ha incrementado su exposición a la Renta Variable (53% del patrimonio a 31 de Marzo, frente al 50% a 31 de Diciembre). Sectorialmente cabe destacar el aumento en los sectores de consumo no cíclico y de energía, frente a la reducción en el sector industrial y en materiales básicos. Los sectores con mayor peso relativo son financiero, consumo cíclico y telecomunicaciones. En el trimestre se han iniciado posiciones en Bayer y BP, habiéndose vendido Monsanto y BHP Billiton. Los valores de renta variable que más pesan en la cartera son Prudential, Adidas, Total, EON y Standard Chartered. En Renta Fija y Liquidez se ha mantenido una política de inversión prudente (invirtiendo preferentemente en el tramo corto de la curva), con una duración de 1,3 años.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- \* ACC. CISCO SYSTEMS INC -USD- (rendimiento 0,1 %)
- \* ACC. SONY CORP ADR USD (rendimiento 0,05 %)
- \* ACC. ADIDAS AG (rendimiento 0,21 %)
- \* ACC. ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO (rendimiento 0,06 %)
- \* ACC. BOMBARDIER INC-B (rendimiento 0,17 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 11.948.346 euros, el número de accionistas ha aumentado en 188 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -2,5 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,27 %.

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

La IIC ha efectuado operaciones de:

- \* Divisa con finalidad de cobertura.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012801 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,40 2022-04-30	EUR	5.096	0,87	5.039	0,88
ES00000121G2 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR	228	0,04	225	0,04
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>5.324</b>	<b>0,91</b>	<b>5.264</b>	<b>0,92</b>
ES0000090581 - BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24	EUR	0	0,00	1.496	0,26
ES00000123Q7 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31	EUR	0	0,00	4.245	0,74
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>5.741</b>	<b>1,00</b>
ES0205045018 - BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,50 2023-05-10	EUR	506	0,09	506	0,09
ES0205045000 - BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	EUR	2.075	0,35	2.062	0,36
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>2.580</b>	<b>0,44</b>	<b>2.567</b>	<b>0,45</b>
ES0312298039 - CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 0,00 2018-02-22	EUR	0	0,00	2.636	0,46
ES0312298070 - CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2018-06-14	EUR	1.991	0,34	1.999	0,35
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>1.991</b>	<b>0,34</b>	<b>4.634</b>	<b>0,81</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>9.896</b>	<b>1,69</b>	<b>18.206</b>	<b>3,18</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
ES00000124B7 - REPO B. MARCHI 0,40 2018-01-02	EUR	0	0,00	37.713	6,57
ES00000123B9 - REPO B. MARCHI 0,40 2018-04-03	EUR	7.745	1,32	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>7.745</b>	<b>1,32</b>	<b>37.713</b>	<b>6,57</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>17.641</b>	<b>3,01</b>	<b>55.920</b>	<b>9,75</b>
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ES	EUR	6.738	1,15	5.367	0,93
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>6.738</b>	<b>1,15</b>	<b>5.367</b>	<b>0,93</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>6.738</b>	<b>1,15</b>	<b>5.367</b>	<b>0,93</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>24.378</b>	<b>4,16</b>	<b>61.287</b>	<b>10,68</b>
IT0005217929 - BONO BUONI POLIENNALI TES 0,05 2019-10-15	EUR	402	0,07	401	0,07
XS0503454166 - BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	EUR	3.319	0,57	4.101	0,71
PTOTEMOE0027 - BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	21.210	3,62	21.244	3,70
IT0004898034 - BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2023-05-01	EUR	169	0,03	167	0,03
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>25.100</b>	<b>4,29</b>	<b>25.913</b>	<b>4,51</b>
XS0100688190 - BONO ESTADO ITALIANO 0,60 2019-08-30	EUR	508	0,09	506	0,09
PTOTVKOE0002 - BONO ESTADO PORTUGUES 1,60 2022-08-02	EUR	2.283	0,39	2.253	0,39
IT0005090995 - BONO CASSA DEPOSITI PRES 0,17 2022-03-20	EUR	10.520	1,79	5.496	0,96
IT0005139099 - BONO BUONI POLIENNALI TES 0,30 2018-10-15	EUR	0	0,00	2.216	0,39
XS0222189564 - BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15	EUR	6.707	1,14	6.721	1,17
PTOTENOE0018 - BONO ESTADO PORTUGUES 4,45 2018-06-15	EUR	34.886	5,95	34.969	6,09
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>54.903</b>	<b>9,36</b>	<b>52.161</b>	<b>9,09</b>
XS0849517650 - BONO UNICREDITO ITALIANO 6,95 2022-10-31	EUR	1.226	0,21	0	0,00
XS1569103259 - BONO CCREA BANCA 1,50 2020-02-21	EUR	3.434	0,59	0	0,00
XS1040508167 - BONO IMPERIAL BRANDS 2,25 2021-02-26	EUR	3.703	0,63	0	0,00
XS1114155283 - BONO ADIDAS AG 1,25 2021-10-08	EUR	5.140	0,88	0	0,00
XS1061642317 - BONO ALTICE LUXEMBOURG SA 7,25 2022-05-15	EUR	3.414	0,58	3.559	0,62
XS1050454682 - BONO SYNGENTA AG 1,88 2021-11-02	EUR	1.541	0,26	0	0,00
XS1684785774 - BONO LANSFORSKRINGAR 0,50 2022-09-19	EUR	4.988	0,85	4.982	0,87
XS1622630132 - BONO ALLERGAN 0,50 2021-06-01	EUR	3.010	0,51	3.007	0,52
XS1143974159 - BONO FINANCE FRANCE SA 2,00 2021-11-26	EUR	2.125	0,36	2.130	0,37
DE000A19N7R2 - BONO MERCEDES BENZ JAPAN 0,10 2020-11-20	EUR	1.997	0,34	1.997	0,35
XS1205644047 - BONO BANCA POP DI VICENZA 2,75 2020-03-20	EUR	5.335	0,91	5.333	0,93
XS1492457236 - BONO MYLAN NV 1,25 2020-11-23	EUR	4.725	0,81	4.721	0,82
XS0984200617 - BONO LEASEPLAN FINANCE NV 2,38 2019-04-23	EUR	1.058	0,18	1.058	0,18
XS1117287398 - BONO PENTAIR FINANCE SA 2,45 2019-09-17	EUR	1.047	0,18	1.046	0,18
XS0783933350 - BONO EP ENERGY AS 5,88 2019-11-01	EUR	1.120	0,19	1.121	0,20
XS0842828120 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,38 2019-10-15	EUR	9.261	1,58	9.277	1,62
XS1557268221 - BONO SANT.CENTHISPI 1,38 2022-02-09	EUR	516	0,09	517	0,09
XS1196536731 - BONO FLOWSERVE 1,25 2022-03-17	EUR	3.416	0,58	0	0,00
XS1568875444 - BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	EUR	4.687	0,80	0	0,00
XS1402175811 - BONO NATIONWIDE 0,50 2019-10-29	EUR	1.420	0,24	1.418	0,25
XS1117297512 - BONO EXPEDIA INC 2,50 2022-06-03	EUR	1.241	0,21	1.247	0,22
XS1050665386 - BONO FINANCE FRANCE SA 2,38 2019-04-01	EUR	0	0,00	1.254	0,22
XS1316037545 - BONO SANTANDER CONSUMER F 1,50 2020-11-12	EUR	2.722	0,46	2.721	0,47
XS1401303976 - BONO GAS NATURAL FINANCE 0,52 2021-04-25	EUR	1.008	0,17	1.009	0,18
XS0699618863 - BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25	EUR	3.950	0,67	3.955	0,69
XS1418631930 - BONO LEASEPLAN FINANCE NV 1,00 2021-05-24	EUR	4.915	0,84	4.907	0,85
XS0934042549 - BONO TELEFONICA EMISIONES 2,74 2019-05-29	EUR	2.592	0,44	2.594	0,45
XS1214673722 - BONO ARCELOR MITTAL 3,00 2021-04-09	EUR	4.322	0,74	2.179	0,38
XS0997484430 - BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	EUR	6.377	1,09	0	0,00
XS0974877150 - BONO GLENCORE FINANCE EUR 3,38 2020-09-30	EUR	5.484	0,94	5.478	0,95
XS0741977796 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,25 2020-01-22	EUR	1.822	0,31	1.822	0,32

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IT0004887896 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,70 2019-02-08	EUR	0	0,00	1.922	0,33
IT0004871965 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,20 2019-01-18	EUR	0	0,00	1.119	0,19
XS0733696495 - BONO REPSOL INTL FINANCE 4,88 2019-02-19	EUR	0	0,00	1.164	0,20
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>97.596</b>	<b>16,64</b>	<b>71.536</b>	<b>12,45</b>
DE000DHY4804 - BONO DEUTSCHE HYPOTHEKEN 0,32 2020-02-10	EUR	6.210	1,06	0	0,00
XS1608362379 - BONO SANT.CENTHISP 0,67 2023-01-05	EUR	1.021	0,17	0	0,00
XS1753030490 - BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,00 2021-06-17	EUR	998	0,17	0	0,00
XS1681855539 - BONO HSBC HOLDINGS PLC 0,17 2023-10-05	EUR	3.002	0,51	3.021	0,53
XS1687279841 - BONO BANKAMERICA CORP 0,04 2021-09-21	EUR	746	0,13	748	0,13
XS1706111876 - BONO MORGAN STANLEY RF 0,05 2021-11-09	EUR	3.999	0,68	4.010	0,70
XS1577427526 - BONO GOLDMAN SACHS 0,30 2022-09-09	EUR	2.006	0,34	2.019	0,35
DE000DL19TQ2 - BONO DEUTSCHE BANK 0,47 2022-05-16	EUR	5.008	0,85	5.088	0,89
XS1584041252 - BONO BNP PARIBAS 0,52 2022-09-22	EUR	0	0,00	606	0,11
XS1590503279 - BONO FCE BANK PLC 0,17 2020-08-26	EUR	5.234	0,89	5.234	0,91
FR0013260486 - BONO RCI BANQUE SA 0,34 2022-03-14	EUR	3.033	0,52	3.042	0,53
XS1615501837 - BONO MEDIOBANCA SPA 0,47 2022-05-18	EUR	5.077	0,87	5.097	0,89
FR0013241130 - BONO BPCE SA 0,72 2022-03-09	EUR	3.594	0,61	3.618	0,63
XS1568906421 - BONO SNAM RETE GAS 0,27 2022-02-21	EUR	4.261	0,73	4.262	0,74
DE000DHY4788 - BONO HYPOTHEKENB IN 0,47 2021-02-08	EUR	3.900	0,67	3.905	0,68
XS1560862580 - BONO BANKAMERICA CORP 0,47 2022-02-07	EUR	759	0,13	762	0,13
XS1558022866 - BONO WELLS FARGO 0,17 2022-01-31	EUR	4.218	0,72	4.235	0,74
XS1511787407 - BONO MORGAN STANLEY RF 0,37 2022-01-27	EUR	2.613	0,45	2.622	0,46
XS0593960304 - BONO TDC A/S 4,38 2018-02-23	EUR	0	0,00	2.116	0,37
IT0005161325 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,77 2021-02-28	EUR	714	0,12	716	0,12
XS1050665386 - BONO FINANCE FRANCE SA 2,38 2019-04-01	EUR	1.252	0,21	0	0,00
XS0794990050 - BONO MANPOWERGRUPE 4,50 2018-06-22	EUR	692	0,12	694	0,12
IT0004633001 - BONO UNICREDITO ITALIANO 2,80 2018-09-21	EUR	1.051	0,18	1.052	0,18
DE000DB7XJC7 - BONO DEUTSCHE BANK 0,32 2021-09-10	EUR	5.986	1,02	6.063	1,06
XS1381690574 - BONO MAERSK 1,27 2019-03-18	EUR	617	0,11	617	0,11
XS1195284705 - BONO SANTANDER INTL DEBT 0,27 2020-03-04	EUR	4.352	0,74	5.370	0,94
XS1212467911 - BONO SKY PLC 0,42 2020-04-01	EUR	707	0,12	709	0,12
XS1173845352 - BONO NIBC BANK NV 2,00 2018-07-26	EUR	2.260	0,39	2.262	0,39
IT0004887896 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,00 2019-02-08	EUR	1.915	0,33	0	0,00
IT0004871965 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,50 2019-01-18	EUR	1.116	0,19	0	0,00
XS0997979249 - BONO BHARTI AIRTEL INTERN 4,00 2018-12-10	EUR	5.470	0,93	5.488	0,96
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>81.811</b>	<b>13,96</b>	<b>73.358</b>	<b>12,79</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>259.410</b>	<b>44,25</b>	<b>222.967</b>	<b>38,84</b>
FR0124398662 - ACTIVOS ARCELOR MITTAL 0,88 2018-05-16	EUR	4.174	0,71	4.175	0,73
FR0124398795 - PAGARE ARCELOR MITTAL 0,69 2018-02-16	EUR	0	0,00	4.486	0,78
XS1581263461 - PAGARE ACS 0,41 2018-03-13	EUR	0	0,00	2.495	0,43
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>4.174</b>	<b>0,71</b>	<b>11.156</b>	<b>1,94</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>263.584</b>	<b>44,96</b>	<b>234.123</b>	<b>40,78</b>
US26078J1007 - ACCIONES DOWDUPONT INC	USD	7.141	1,22	6.905	1,20
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP	EUR	7.809	1,33	6.590	1,15
IT0004712375 - ACCIONES SALVATORE FERRAGAMO	EUR	4.103	0,70	6.291	1,10
JP3436100006 - ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	7.203	1,23	5.908	1,03
US1672501095 - ACCIONES CHICAGO BRIDGE&IRON	USD	2.177	0,37	4.770	0,83
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE	GBP	6.929	1,18	6.128	1,07
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	7.252	1,24	6.592	1,15
IT0003153415 - ACCIONES SNAM RETE GAS	EUR	7.470	1,27	5.879	1,02
PA1436583006 - ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	6.719	1,15	5.751	1,00
CA0977512007 - ACCIONES BOMBARDIER INC- B	CAD	6.252	1,07	5.828	1,01
US0394831020 - ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	7.175	1,22	6.794	1,18
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	7.779	1,33	8.222	1,43
US48248M1027 - ACCIONES KKR & CO	USD	6.107	1,04	7.302	1,27
JP3802400006 - ACCIONES FANUC LTD	JPY	6.840	1,17	6.281	1,09
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	7.403	1,26	7.083	1,23
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON AG	EUR	8.380	1,43	5.500	0,96
US74762E1029 - ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	7.735	1,32	7.637	1,33
IL0010824113 - ACCIONES CHECK POINT SOFT	USD	6.784	1,16	6.042	1,05
GB0004082847 - ACCIONES STANDARD CHARTERED P	GBP	8.307	1,42	6.853	1,19
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	8.508	1,45	5.477	0,95
GB0000566504 - ACCIONES BHP BILLITON PLC	GBP	0	0,00	4.697	0,82
US4128221086 - ACCIONES HARLEY DAVIDSON	USD	7.181	1,23	6.324	1,10
US61166W1018 - ACCIONES MONSANTO	USD	0	0,00	5.608	0,98
GB0002374006 - ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	7.707	1,31	7.620	1,33
US2546871060 - ACCIONES WALT DISNEY	USD	7.104	1,21	6.538	1,14
US30231G1022 - ACCIONES EXXON CORP	USD	6.429	1,10	7.385	1,29
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	8.145	1,39	7.039	1,23
US3444191064 - ACCIONES FEMSA	USD	6.204	1,06	6.529	1,14
FR0000121014 - ACCIONES LVMH Moët Hennessy	EUR	7.231	1,23	7.092	1,24
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG-R	EUR	8.095	1,38	6.737	1,17

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US9130171096 - ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	5.967	1,02	5.296	0,92
GB0007099541 - ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	8.584	1,46	8.497	1,48
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	7.691	1,31	8.029	1,40
GB0007980591 - ACCIONES B.P. AMOCO	GBP	7.795	1,33	0	0,00
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	8.121	1,39	7.693	1,34
FR0000125007 - ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	7.543	1,29	7.449	1,30
US8356993076 - ACCIONES SONY	USD	6.602	1,13	6.291	1,10
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	7.148	1,22	6.540	1,14
SE0000108656 - ACCIONES ERICSSON	SEK	6.960	1,19	6.231	1,09
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	8.078	1,38	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	8.488	1,45	7.528	1,31
FR0000131104 - ACCIONES H - EXANE BNP PARIBA	EUR	7.973	1,36	7.626	1,33
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>287.118</b>	<b>49,00</b>	<b>264.581</b>	<b>46,09</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>287.118</b>	<b>49,00</b>	<b>264.581</b>	<b>46,09</b>
IE00B23Z8S99 - PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	USD	4.506	0,77	0	0,00
IE00B0D44176 - PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	USD	0	0,00	4.746	0,83
LU0231204701 - PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	USD	5.012	0,86	4.955	0,86
LU0594300500 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	5.122	0,87	5.206	0,91
<b>TOTAL IIC</b>		<b>14.640</b>	<b>2,50</b>	<b>14.907</b>	<b>2,60</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>565.342</b>	<b>96,46</b>	<b>513.610</b>	<b>89,47</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>589.721</b>	<b>100,62</b>	<b>574.897</b>	<b>100,15</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.