

SILVERTREE CAPITAL SICAV SA

Nº Registro CNMV: 1915

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

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.

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).

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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,76	1,42	3,52	3,80
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	316.623,00	316.264,00
Nº de accionistas	216,00	286,00
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	13.728	43,3566	41,5434	43,3568
2017	12.960	41,1466	34,7126	41,2320
2016	10.314	34,7065	29,4980	34,7556
2015	8.046	31,4684	30,2580	32,3208

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	0,10		0,10	0,30		0,30	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

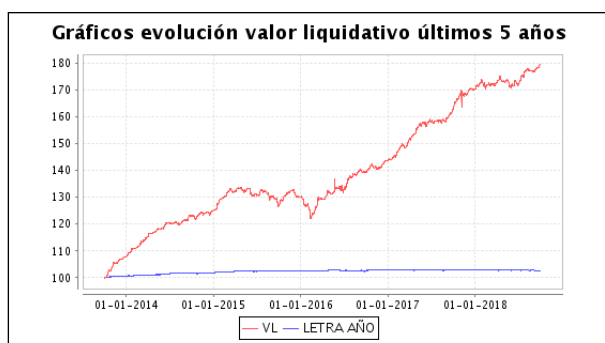
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
5,37	4,38	-0,46	1,42	4,57	18,56	10,29	3,97	17,12

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)	0,40	0,14	0,13	0,13	0,13	0,55	0,64	0,42	0,00

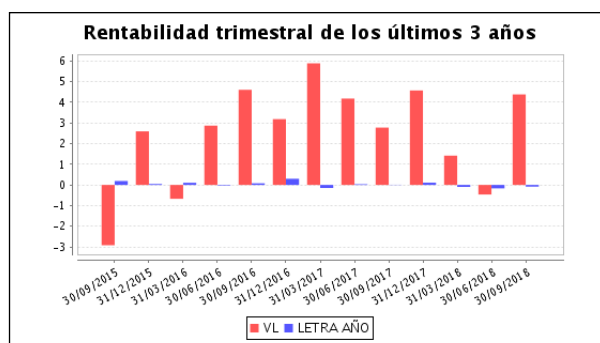
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	12.458	90,75	12.509	95,22
* Cartera interior	3.069	22,36	2.251	17,13
* Cartera exterior	9.207	67,07	10.122	77,05
* Intereses de la cartera de inversión	182	1,33	136	1,04
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.279	9,32	586	4,46
(+/-) RESTO	-9	-0,07	41	0,31
TOTAL PATRIMONIO	13.728	100,00 %	13.137	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)	13.137	13.165	12.960	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,10	0,25	0,51	-57,40
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Rendimientos netos	4,27	-0,46	5,27	-1.042,17
(+) Rendimientos de gestión	4,49	0,58	6,67	698,94
+ Intereses	1,58	1,56	4,53	3,63
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,39	-1,65	-1,52	-185,78
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,84	0,52	2,74	64,42
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,65	0,10	0,91	545,86
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,04	0,04	0,01	-7,19
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,22	-1,04	-1,40	-78,15
- Comisión de sociedad gestora	-0,10	-0,10	-0,30	3,53
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	3,53
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,03	165,54
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,03	-24,69
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,91	-1,00	-90,78
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-108,00
+ 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	-108,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	13.728	13.137	13.728	

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

3. Inversiones financieras

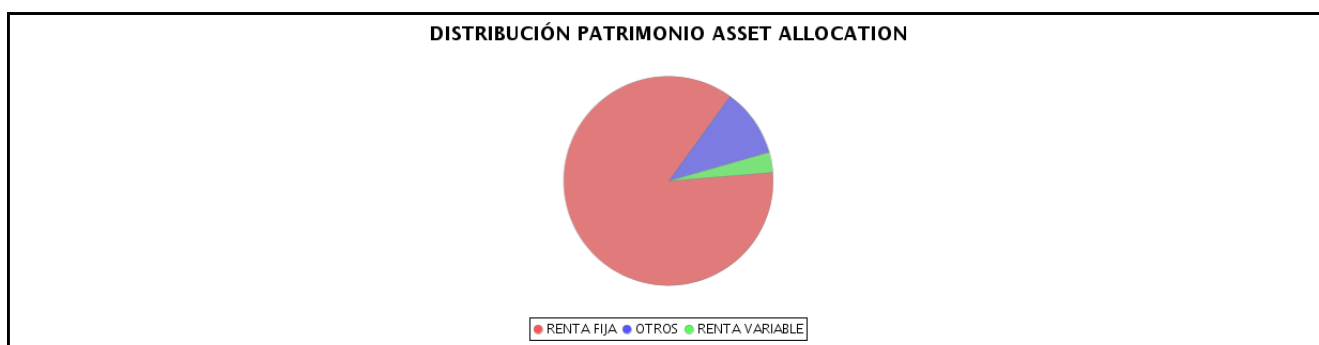
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.069	22,35	2.251	17,12
TOTAL RENTA FIJA	3.069	22,35	2.251	17,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.069	22,35	2.251	17,12
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	8.780	63,97	9.764	74,35
TOTAL RENTA FIJA	8.780	63,97	9.764	74,35
TOTAL RV COTIZADA	427	3,11	358	2,72
TOTAL RENTA VARIABLE	427	3,11	358	2,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	9.207	67,08	10.122	77,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.276	89,43	12.373	94,19

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-OCT-18	Otras compras a plazo	400	Inversión
JAMES HARDIE INTL 3.625 01/10/2026	Compras al contado	260	Inversión
RENDA FIJA 01-OCT-18	Otras compras a plazo	541	Inversión
Total subyacente renta fija		1201	
TOTAL OBLIGACIONES		1201	

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: 218.734 - 69,08%

Se han adquirido valores o instrumentos 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 por importe de: 217.528,96 - 1,61%

El depositario ha cobrado comisiones de custodia y liquidación por importe de : 2.998,21 - 0,02%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

AMUNDI IBERIA

INFORME DE GESTIÓN - TERCER TRIMESTRE 2018

Los datos contenidos en el presente informe han sido elaborados por la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva Amundi Iberia SGIIC SAU. Su Consejo de Administración asume la responsabilidad de la citada información.

1.- SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

Durante el tercer trimestre de 2018, los activos de riesgo como la renta variable y el crédito han tenido un comportamiento neutral a nivel global. Factores como el retorno de la volatilidad, el aumento de las tensiones comerciales entre EE.UU y China, las tensiones geopolíticas en los mercados emergentes, especialmente en Turquía, y en Italia, han resultado clave

para que dicho comportamiento haya sido peor tanto en Europa como en los mercados emergentes. Por el contrario, EEUU continúa con la extensión del ciclo económico más longevo de su historia, con su mercado de renta variable batiendo máximos históricos.

Económicamente, mientras los fundamentales continúan beneficiándose del crecimiento global, aunque algo menos sincronizado que el año anterior, los riesgos a la baja han aumentado y si continúan las incertidumbres respecto a las tensiones comerciales y a la aprobación de los presupuestos italianos para 2019, podrían llegar a pesar de manera eventual en el crecimiento económico, especialmente en la eurozona.

En Europa, la atención de los inversores se centró principalmente en dos eventos: la elaboración de los presupuestos en Italia y las reuniones mensuales llevadas a cabo por el BCE. En Italia, a finales del mes de septiembre, el gobierno alcanzaba un acuerdo para la aprobación de sus presupuestos, algo presumiblemente positivo para los activos de riesgo, significando dicha aprobación un foco de tensión menos que tener en cuenta en el panorama económico. Sin embargo, el objetivo de déficit aprobado para 2019-2021 ha sido del 2,4% del PIB, lejos del límite presentado una semana antes ante la comisión europea. Esto ha propiciado ventas significativas tanto en el mercado de renta variable como en el de renta fija, llevando a la prima italiana hasta los 271 para cerrar el trimestre.

En materia de política monetaria, el BCE no anunció novedades sobre el programa de compra de activos que sigue llevando a cabo. Sin embargo, en su reunión de septiembre, aunque mantuvo sus previsiones de inflación en el 1,7%, espera que la inflación subyacente tenga un vigoroso repunte, gracias al incremento de los salarios en la eurozona. Además, redujo ligeramente las de crecimiento, del 2,1% anunciado en junio, al 2%.

En Estados Unidos, continúa el buen tono económico a pesar de estar en la zona madura del ciclo, como muestran la reciente publicación de unos datos macroeconómicos muy positivos. Los mercados de renta variable continúan rompiendo máximos históricos (+9% del Dow Jones y +7% del Nasdaq y S&P 500) y parecen quedarse al margen de las tensiones comerciales entre China y la administración Trump.

En política comercial, EEUU implementó un segundo paquete de aranceles sobre productos chinos (\$19 bn) y continúa sopesando la posibilidad de por un lado, incrementar los aranceles del 10% al 25% sobre importaciones chinas, y por otro lado doblar los aranceles para Turquía. De momento son solo suposiciones y veremos cómo se desarrollan los acontecimientos, una vez se conozcan los resultados de las elecciones de la cámara de representantes que tendrán lugar el próximo 6 de noviembre.

Dejando las tensiones comerciales a un lado, en un contexto en el que los datos económicos continúan siendo buenos y hay expectativas de mayor estímulo fiscal, en la reunión mantenida durante el mes de septiembre, la Fed actuaba conforme lo esperado y volvía a subir los tipos de interés clave, por tercera vez este año, en 25pb (2,00% - 2,25%), mientras continúa con el proceso de reducción de su balance. Durante la reunión anual celebrada en Jackson Hole, Powell dejó claro, pese a las críticas de Donald Trump, que el precio del dinero debe seguir subiendo ante un mercado laboral fuerte y una inflación cercana al objetivo marcado. En septiembre, la novedad más importante, además de la esperada subida de tipos, fue la retirada del término acomodaticio en su discurso.

En Reino Unido parece que las negociaciones de salida de la Unión Europea se atascan y aumenta la probabilidad de no alcanzar un acuerdo con la UE antes de la fecha límite. Existen desencuentros importantes en el Reino Unido sobre el proceso del Brexit, especialmente sobre si seguir o no formando parte de la unión aduanera. Mientras tanto, la UE quiere demostrar que una salida no beneficiaría a ningún país. En política monetaria, el Banco de Inglaterra decidió subir sus tipos un cuarto de punto en su reunión mantenida durante el mes de agosto para dejarlos en el 0,75% y continuar así con su programa de compras. Con todo ello, el FTSE 100 se dejaba un -1,66% en el trimestre. El cambio EURGBP empezaba junio en 0,8847 y alcanzaba un máximo de 0,9084 a mediados de agosto, para terminar el trimestre en 0,8903.

A nivel local, el foco ha estado puesto en las polémicas medidas que está llevando a cabo el nuevo gobierno de Pedro Sanchez así como los pactos con diferentes partidos políticos. Con todo ello, el diferencial entre el bono a 10 años y el bono alemán comenzaba el semestre en los 102pb y alcanzaba un máximo de 118 a finales de septiembre. La TIR bono del tesoro a 10 años empezaba junio en niveles de 1,32% y no hacía más que subir para terminar el trimestre en el 1,50% debido principalmente a la subida del bono alemán y al contagio de las tensiones políticas en Italia mencionadas anteriormente. El Ibex 35 comenzaba el trimestre en 9.622 puntos y cerraba septiembre en los 9.389, dejándose un -2,43%.

En Asia, la economía china se está desacelerando ligeramente. Las tensiones comerciales con los EEUU continúan,

después de que D. Trump anunciara un segundo paquete de medidas arancelarias del 10% y del 25% sobre \$200 mil millones de productos chinos. China por su parte respondió con la imposición de aranceles de entre el 5% y el 10% a productos estadounidenses. Hay que destacar que aunque haya una ligera desaceleración, los impulsos de la economía son cada vez más diversificados y el volumen de deuda permanece estable en los niveles actuales.

En Japón hay que subrayar el rebote de la economía respecto a la primera mitad del año. Sin embargo, los datos del gasto de los consumidores son menores aunque la inversión de capital continua siendo sólida pero algo vulnerable al desarrollo de las tensiones proteccionistas globales y a los países emergentes. Los recientes terremotos, tifones e inundaciones que han afectado al país y que podrían tener un impacto negativo en las cifras de crecimiento de los próximos trimestres. Con todo ello el Nikkei y el Topix subieron un +8,14 y un +5,72% respectivamente.

En cuanto a los mercados las bolsas mundiales tuvieron un comportamiento neutral durante el tercer trimestre del año, con la subidas en EEUU (S&P 500 +7,20%, Dow Jones +9,01% y Nasdaq Composite +7,14%) y Japón (+8,14%). Sin embargo, la renta variable europea ha perdido algo de potencial y aunque el Eurostoxx 50 ganaba un 0,11%, tanto el Ibex 35 como el FTSE 100 y el FTSE Mib se dejaban un -2,43%, -1,66 y un -4,23% respectivamente. La renta variable desarrollada (+4,53%) quedó por delante de la emergente (-2,02%).

En renta fija, en Estados Unidos, la TIR del bono americano a 10 años se mantenía estable alrededor del 2,80%, sobrepasando alguna vez el nivel psicológico del 3%, hasta el mes de septiembre donde subía del 2,84% hasta los 3,08%, debido principalmente a la publicación de unos buenos datos económicos y de empleo, así como la subida de tipos de la Fed.

Mientras tanto, en Europa, el comportamiento del bono alemán a 10 años ha sido dispar. Si bien la TIR del bund comenzaba el trimestre en niveles de 0,47%, en agosto tocaba mínimos en el 0,30%, para después comenzar su escalada hasta 0,54%. Tras tocar el máximos, la erupción de las tensiones políticas generadas por los presupuestos italianos, hizo que en los últimos dos días del mes la TIR bajara 7 puntos básicos para cerrar el trimestre en niveles de 0,47%, actuando así como activo refugio.

Por su parte, los spreads de crédito se han estrechado durante el trimestre, aunque en el mes de agosto y septiembre hemos visto como tanto la crisis Turca como las tensiones italianas, han puesto a los diferenciales bajo presión. Así, el iTraxx Main pasaba de 75 a 60 puntos en el mes de julio, aunque salpicado por el deterioro de la situación turca en agosto marcaba un máximo de 71pb, corregía hasta los 59pb y subía de nuevo en septiembre hasta los (69pb) debido a la crisis italiana. En el caso de la deuda de alto rendimiento, el iTraxx Crossover comenzaba el trimestre en 327 y cerraba septiembre en 266. Por el camino, en agosto, la crisis turca provocaba que se ensanchara hasta los 313.

En cuanto a las divisas, las mayores tensiones comerciales continúan sido un soporte para el dólar a corto plazo y añadiendo algo de volatilidad a las divisas emergentes, donde además las tensiones políticas (Brasil, Turquía) contribuyen a la inestabilidad. El crecimiento global sincronizado y el incremento de la inflación han contribuido a que el dólar se haya mantenido estable durante todo el trimestre alrededor del 1,17. Sí que es cierto que a mediados de agosto el cambio eurodólar bajaba de 1,1728 a 1,1316 debido a la crisis en emergentes, especialmente en Turquía.

Respecto a las materias primas, el barril de Brent comenzaba junio en 76 \$/B, y permanecía relativamente estable hasta el mes de septiembre. A partir de aquí, pasaba de 77\$ a 85\$ el barril, gracias a la decisión de la OPEP y Rusia de no aumentar el objetivo de producción, a pesar de las garantías de Arabia Saudí de poder suplir la falta de suministro de Irán (una vez que las sanciones de EE.UU afecten a sus exportaciones).

Por otro lado, el oro se depreció un -5% desde los 1.254 \$/onza hasta los 1.185 \$/onza, dejando de actuar como activo refugio ante la publicación de unos datos macroeconómicos sólidos en los Estado Unidos.

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

29/12/2017	30/06/2018	29/09/2018	3º Trimestre 2018	2017
EuroStoxx 50	3503.96	3395.6	3399.2	0.11% -2.99% 6.49%

FTSE-100 7687.77 7636.93 7510.2 -1.66% -2.31% 7.63%

IBEX-35 10043.9 9622.7 9389.2 -2.43% -6.52% 7.40%

Dow Jones IA 24719.22 24271.41 26458.31 9.01% 7.04% 25.08%

S&P 500 2673.61 2718.37 2913.98 7.20% 8.99% 19.42%

Nasdaq Comp. 6903.389 7510.304 8046.353 7.14% 16.56% 28.24%

Nikkei-225 22764.94 22304.51 24120.04 8.14% 5.95% 19.10%

euros/ US\$ 1.2005 1.1684 1.1604 -0.68% -3.34% 14.15%

Crudo Brent 66.87 79.44 82.72 4.13% 23.70% 17.69%

Bono Alemán 10 años (%) 0.427 0.302 0.47 0.17 0.04 0.22

Letra Tesoro 1 año (%) -0.53 -0.38 -0.31 0.07 0.22 -0.16

Itraxx Main 5 años 44.826 73.529 68.777 -4.75 23.95 -27.52

VISIÓN DE MERCADO

Durante el trimestre, nuestra perspectiva sobre la renta variable sigue siendo constructiva, impulsada por el crecimiento de las ganancias y un contexto económico algo menos positivo. Debido al ciclo económico, en una situación más avanzada en EE.UU, abogamos por tener un enfoque más selectivo, con un mayor énfasis en acciones value 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 en renta variable emergente, donde aún con las tensiones vividas en el trimestre podemos encontrar alguna oportunidades siendo muy selectivos.

En renta fija, mantenemos nuestra sobre-ponderación de los bonos periféricos europeos frente a los core. Mantenemos nuestra visión negativa en deuda pública americana, mantenida solo con un propósito de cobertura macro. Respecto al crédito, hemos sobre ponderado durante el trimestre esta clase de activo en Europa tanto en alta calidad como en High Yield. En Estados Unidos, somos neutrales en alta calidad, no así High Yield.

En el 3er trimestre de 2018 Silvertree Capital Sicav obtuvo una rentabilidad del 4,38% frente al -0,08% de la letra del tesoro a año, siendo las rentabilidades acumuladas durante 2018 del 5,37% y -0,35% respectivamente.

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 mantener el riesgo global de la cartera, incrementando la exposición a renta fija principalmente acudiendo al mercado primario de bonos, para intentar aprovechar las oportunidades que se hayan podido presentar durante el mismo.

La exposición a renta fija se ha situado en el 86,32% frente al 91,47% de junio.

La renta variable ha pasado al 3,11% desde el 2,72% de junio, distribuido de la siguiente manera: 2,63% Europa ex España (2,57% en junio) y 0,48% en EE.UU. (0,15% en junio).

No se ha invertido en otras IICs durante este período.

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.

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

Por divisa, finalizamos el período con una exposición al USD del 27,69% (27,69% en junio), al GBP del 8,81% (11,15% en junio), y al CHF del 2,63% (2,57% en junio).

En lo referente a la exposición en derivados, las operaciones realizadas han tenido un objetivo general de inversión, cuyo resultado neto ha proporcionado unas ganancias de 121.316,88 euros.

El apalancamiento medio de la Sicav durante el período ha resultado en 2,16%.

La Sicav 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.

El patrimonio de la Sicav ha aumentado en 590.998,89 euros, y su número de accionistas ha disminuido en 70.

Los gastos soportados por la cartera durante el período ascienden a 18.915,71 euros, los cuales se desagregan de la siguiente manera:

- Gastos directos: 0,14%
- Gastos indirectos como consecuencia de invertir en otras IICs.: 0,00%

2.- PERSPECTIVA DE LOS MERCADOS

Hemos rebajado ligeramente nuestro escenario de crecimiento global alrededor del 3,8% en 2018. A nivel macroeconómico, el entorno sigue siendo contundente a pesar del aumento de la volatilidad financiera que hemos visto recientemente. El crecimiento sigue ganando impulso en los EEUU, donde los indicadores económicos continúan siendo más que positivos. En Europa sin embargo, hemos visto como algunos datos macro publicados recientemente dan señales de una ligera desaceleración. Muestra de ello ha sido la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en la eurozona por parte del BCE (del 2,1% de junio al 2% de septiembre).

Tanto la normalización del balance por parte de la FED como el proceso de reducción del programa de compras por parte del BCE continúan ganando terreno, pero hay que tener en cuenta que dichos procesos se llevaran a cabo de una manera muy gradual. Esperamos una subida de tipos más antes de que termine el año en los EEUU, y el fin del programa de compras en la Eurozona.

En Estados Unidos, esperamos que los estímulos fiscales deberían potenciar la economía y contribuir a la extensión de un ciclo ya de por sí maduro, con un crecimiento de alrededor del 3% para 2018. Sin embargo, el impacto del paquete de medidas fiscales no debería sobrevalorarse ya que podría verse compensado por la normalización de la política monetaria. En la Eurozona, los riesgos a la baja han aumentado y si continúan las incertidumbre respecto a las tensiones comerciales y a la aprobación de los presupuestos italianos para 2019, podrían llegar a pesar de manera eventual en el crecimiento económico. Ante las especulaciones de una posible subida de tipos en la recta final del programa de compras, Draghi comunicó que los tipos de interés continuarán manteniéndose en los mismos niveles así más allá del fin de dicho programa.

Esperamos que los próximos meses no esté 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 estrecha 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 no haya visibilidad.

Por ello, 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	%
ES0844251001 - RFIJA IBERCAJA 7.00 2023-04-06	EUR	604	4,40	590	4,49
XS1736257822 - RFIJA ABNEWCO GB ASENG 8.00 2022-12-15	EUR	307	2,23	307	2,33
XS1404935204 - RFIJA BANKINTER S.A 8.62 2049-11-10	EUR	226	1,65	226	1,72
XS1880365975 - RFIJA BANKIA 6.38 2050-09-19	EUR	204	1,48		
ES0813211002 - RFIJA BBVA-BBV 5.88 2023-09-24	EUR	597	4,35		
XS1816296062 - RFIJA ENERGO PRO AS 4.50 2024-05-04	EUR	573	4,17	577	4,39
ES0840609012 - RFIJA CAIXABANK S.A 5.25 2050-12-23	EUR	559	4,07	551	4,19
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		3.069	22,35	2.251	17,12
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.069	22,35	2.251	17,12
TOTAL RENTA FIJA		3.069	22,35	2.251	17,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.069	22,35	2.251	17,12
FR0012650281 - RFIJA AIR FRANCE KLM 6.25 2049-10-29	EUR			212	1,62
XS1425367494 - RFIJA ERSTE GROUP BANK 8.88 2049-12-29	EUR	232	1,69	235	1,79
XS1703065620 - RFIJA CMA CGM 5.25 2025-01-15	EUR	135	0,99	124	0,95
XS1002121454 - RFIJA RABOBANK STICHT 6.50 2050-12-29	EUR	582	4,24	594	4,52
XS1808962657 - RFIJA DEUTSCHE PFANDBR 5.75 2050-04-28	EUR	584	4,25	563	4,28
XS1813549257 - RFIJA YELL BONDCO PLC 8.50 2023-05-02	GBP	547	3,99	547	4,17
USP28768AB86 - RFIJA COLOMBIA TELECO 8.50 2049-09-30	USD	178	1,29	179	1,36
XS0909773268 - RFIJA STOREBRAND ASA 6.88 2043-04-04	EUR	359	2,62	358	2,72
US12517MAA09 - RFIJA CEMIG GERACAO E 9.25 2024-12-05	USD	178	1,30	175	1,33
US06738EBA29 - RFIJA BARCLAYS BANK PL 7.75 2050-09-15	USD	173	1,26		
XS1516312409 - RFIJA VIRGIN MONEY HOL 8.75 2050-11-10	GBP			236	1,80
XS1709298969 - RFIJA SHOP DIRECT FIND 7.75 2022-11-15	GBP	296	2,16	488	3,72
XS1805476659 - RFIJA OZTEL HOLDINGS 6.62 2028-04-24	USD			529	4,03
USP94461AE36 - RFIJA UNIFIN FINANCIER 7.38 2026-02-12	USD	206	1,50	197	1,50
XS1572144464 - RFIJA HTA GROUP LTD 9.12 2022-03-08	USD	265	1,93	248	1,88
XS1626771791 - RFIJA BANCO DE CREDITO 7.75 2027-06-07	EUR	484	3,53	487	3,71
USP10007AA53 - RFIJA ALPHA HOLDING SA 10.00 2022-12-19	USD	452	3,29	476	3,62
FR0013345949 - RFIJA SILICON ON INSUL 0.00 2023-06-28	EUR			128	0,98
USP989MJBN03 - RFIJA YPF SA 7.00 2047-12-15	USD	178	1,30	168	1,28
USP2205LAC92 - RFIJA CEMIG GERACAO E 9.25 2024-12-05	USD	317	2,31		
XS1756356371 - RFIJA SELECTA GROUP BV 5.88 2024-02-01	EUR	403	2,93	391	2,98
USH3698DBZ62 - RFIJA CREDIT SUISSE GR 7.25 2050-09-12	USD	433	3,16		
XS1799058174 - RFIJA BARCLAYS AFRICA 6.25 2028-04-25	USD	336	2,45	664	5,05
USP4949BAN49 - RFIJA GRUPO BIMBO S.A 5.95 2023-07-17	USD	346	2,52	339	2,58
PTCGDJOM0022 - RFIJA CAIXA GERAL DE D 10.75 2049-12-31	EUR			430	3,27
USU2526DAF60 - RFIJA DELL COMPUTER CO 8.35 2046-07-15	USD	430	3,13	414	3,15
XS1841967356 - RFIJA DKT FINANCE APS 7.00 2023-06-17	EUR	321	2,34		
USP94461AD52 - RFIJA UNIFIN FINANCIER 8.88 2050-01-29	USD	242	1,77	231	1,76
XS0914791412 - RFIJA SCOTTISH WIDOWS 5.50 2023-06-16	GBP	123	0,90	125	0,95
XS1577954149 - RFIJA IPD 3 BV 4.50 2022-07-15	EUR	21	0,15	20	0,16
XS1799939027 - RFIJA VOLKSWAGEN INTER 4.62 2050-06-27	EUR			497	3,79
FR0013336534 - RFIJA CNP ASSURANCES 4.75 2050-06-27	EUR			593	4,52
XS0652913988 - RFIJA RWE AG 7.00 2049-03-29	GBP			116	0,88
XS1843462497 - RFIJA NH HOTELES 6.88 2023-07-14	EUR	272	1,98		
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		8.096	58,98	9.764	74,35
XS1516312409 - RFIJA VIRGIN MONEY HOL 8.75 2050-11-10	GBP	241	1,76		
PTCGDJOM0022 - RFIJA CAIXA GERAL DE D 10.75 2049-12-31	EUR	443	3,23		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		684	4,99		
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		8.780	63,97	9.764	74,35
TOTAL RENTA FIJA		8.780	63,97	9.764	74,35
US78489X1037 - ACCIONES SVMK INC	USD	18	0,13		
CH0106213793 - ACCIONES POLYPHOR AG	CHF	361	2,63	337	2,57
KY30744W1070 - ACCIONES FARFETCH LTD	USD	6	0,04		
US2997341035 - ACCIONES EVELO BIOSCIENCES INC	USD			16	0,12
US30041R1086 - ACCIONES EVERQUOTE INC	USD			4	0,03
US04335A1051 - ACCIONES ARVINAS INC	USD	4	0,03		
US28414H1032 - ACCIONES ELANCO ANIMAL HEALTH INC	USD	38	0,28		
TOTAL RV COTIZADA		427	3,11	358	2,72
TOTAL RENTA VARIABLE		427	3,11	358	2,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		9.207	67,08	10.122	77,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		12.276	89,43	12.373	94,19

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.