

BUCEFALIA INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3428

Informe: Trimestral del Tercer trimestre 2015

Gestora: MEDIOLANUM GESTION, S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: MEDIOLANUM

Auditor: DELOITTE

Depositario: BANCO MEDIOLANUM, S.A.

Grupo Depositario: MEDIOLANUM

Sociedad por compartimentos:

Rating Depositario: ND

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

Entenza, 321
08029 - Barcelona
93 6023400

Correo electrónico

mediolanum.gestion@mediolanum.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 19-10-2007

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 4.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

Descripción general

Política de inversión: Objetivo de gestión, política de inversión y riesgos:

La Sociedad se caracteriza por invertir un porcentaje superior al 50% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. El máximo que se prevé invertir en una misma IIC será del 20%, asimismo, podrá invertir un máximo del 30% en IIC no armonizadas.

La Sociedad podrá invertir ya sea de manera directa, o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija 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 renta fija o renta variable.

La Sociedad podrá invertir en depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse líquidos, con un vencimiento no superior a doce meses, así como en instrumentos del mercado monetario no negociados en mercados organizados sin límite definido. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la

Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

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 atienda 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.

- Las acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas, gestionadas o no por entidades del mismo grupo de la Sociedad Gestora.

Las entidades de crédito en la que se efectúen los depósitos a la vista o que puedan hacerse líquidos con vencimiento no superior a doce meses en los que invierta, tendrán su sede en un Estado miembro de la Unión Europea o, en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial. Los instrumentos del mercado monetario no negociados en mercados organizados en los que invierta, serán líquidos y tendrán un valor que podrá determinarse con precisión en todo momento. La selección de las inversiones se realizará de forma discrecional por la Gestora en función de una mayor rentabilidad respecto de activos de renta fija con un riesgo similar.

La única técnica que utilizará la Sociedad como gestión eficiente de la cartera será la inversión en repos, es decir, operaciones de adquisición temporal de deuda pública con pacto de recompra. El vencimiento de estas operaciones no será superior a 7 días. La finalidad de los repos será gestionar las necesidades de liquidez de la Sociedad. El uso de esta técnica, en todo caso, se llevará a cabo en el mejor interés de la IIC. Esta operativa es económicamente adecuada para la Sociedad en el sentido de que resulta eficaz en relación a su coste.

Las inversiones descritas pueden conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, de crédito, de liquidez, así como de concentración geográfica o sectorial. Las inversiones de esta Sociedad están sujetas a los anteriores riesgos tanto de forma directa, como de forma indirecta a través de sus inversiones en otras IIC. Como consecuencia, el valor liquidativo de la participación puede presentar una alta volatilidad.

La Sociedad cumple con la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio.

Se permitirán situaciones transitorias de menos riesgo de la cartera, sin que ello suponga una modificación de la vocación inversora.

La política de inversión aplicada y los resultados de la misma se recogen en el anexo explicativo (punto 9) de este informe.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

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.

La operativa con instrumentos financieros derivados se realizará de forma directa conforme a los medios de la Sociedad Gestora y de manera indirecta a través de las IIC en las que la Sociedad invierta.

La Sociedad 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 uso de instrumentos financieros derivados, incluso como cobertura de las inversiones de contado, también conlleva riesgos, como la posibilidad de que haya una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y los elementos objeto de cobertura, lo que puede dar lugar a que ésta no tenga todo el éxito previsto.

Las inversiones en instrumentos financieros derivados comportan riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de

precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera.

La SICAV ha utilizado durante el período distintos instrumentos derivados como cobertura parcial de distintos riesgos y, en algún caso, como inversión. Concretamente:

Se han utilizado futuros de Eurostoxx50 para cubrir parcialmente riesgos bursátiles. A final de período la inversión en activos bursátiles suponía un 51,5% del patrimonio, la cobertura en Eurostoxx un 3,7%, por lo que el riesgo neto era del 47,8%.

Se han utilizado futuros de EUR/USD para cubrir parcialmente el riesgo de dicha divisa, y a final del período los activos denominados en USD suponían un 22,3% del patrimonio y las coberturas un 10,7%, por lo que el riesgo neto era del 11,6%.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación		1.188.760,00	1.142.392,00
Nº de accionistas		188	187
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	11.731	9,8679	9,7962	10,7220
2014	9.523	9,9701	9,3040	10,0072
2013	6.072	9,5044	8,8609	9,5044
2012	3.922	8,8824	8,4012	8,9290

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,35		0,35	1,05		1,05	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,03	0,07	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2014
Índice de rotación de la cartera	0,06	0,43	0,59	0,33
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)		0,14	0,12	0,23

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2014	2013	2012	2010
-1,02	-5,78	-0,73	5,83	1,94	4,90	7,00	5,73	9,09

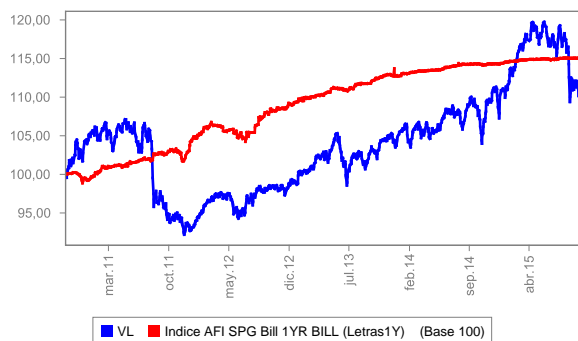
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

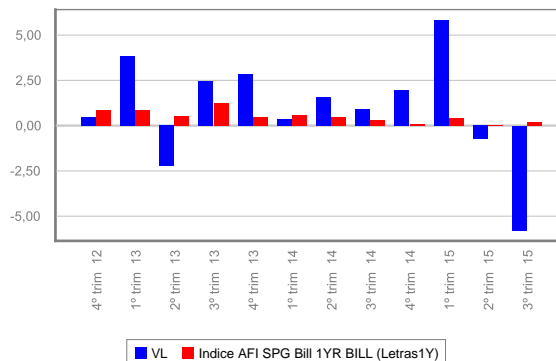
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2014	2013	2012	2010
1,93	0,64	0,64	0,63	0,64	2,59	2,68	2,53	

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



Último cambio vocación: 30/12/2009.

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	10.842	92,42	11.713	97,89
Cartera Interior	1.927	16,43	2.196	18,35
Cartera Exterior	8.911	75,96	9.515	79,52
Intereses de la Cartera de Inversión	4	0,03	2	0,02
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	806	6,87	1.245	10,41
(+/-) RESTO	83	0,71	-993	-8,30
TOTAL PATRIMONIO	11.731	100,00%	11.965	100,00%

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	11.965	11.124	9.523	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	4,00	7,97	21,56	-48,69
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-5,96	-0,79	-2,04	667,70
(+) Rendimientos de Gestión	-5,61	-0,40	-0,84	1.325,45
(+) Intereses	0,01	0,02	0,07	-21,63
(+) Dividendos				-100,00
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,01	-0,03	0,06	-64,84
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,11	0,22	0,89	-50,08
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,33	0,82	-1,27	-58,25
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-6,08	-1,39	-0,73	345,32
(+/-) Otros Resultados	0,02	-0,04	0,14	-147,08
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,35	-0,39	-1,19	-8,53
(-) Comisión de gestión	-0,35	-0,35	-1,05	3,36
(-) Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	3,36
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,05	-41,09
(-) Otros gastos de gestión corriente			-0,02	-69,33
(-) Otros gastos repercutidos	0,04	0,01		450,24
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	11.731	11.965	11.731	

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

3. Inversiones financieras

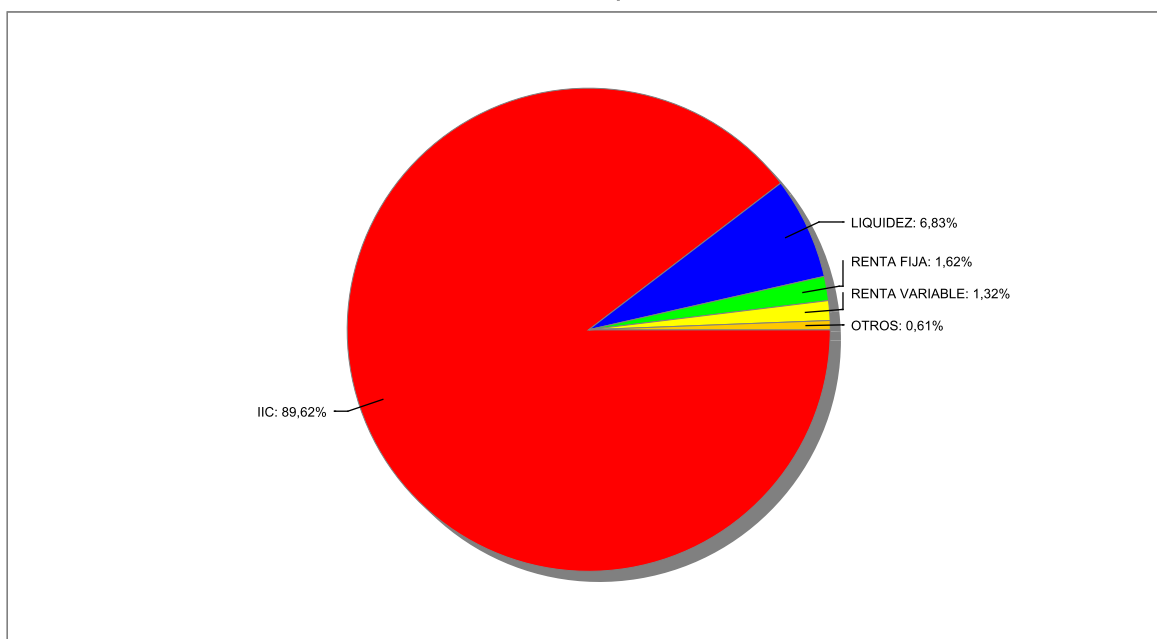
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
OBLIGACION TESORO PUBLICO 4,50 2018-01-31	EUR	150	1,28	150	1,25
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		150	1,28	150	1,25
BONO ITINERE INFRASTRUCT 4,35 2019-06-09	EUR	40	0,34	42	0,35
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		40	0,34	42	0,35
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		190	1,62	192	1,60
TOTAL RENTA FIJA		190	1,62	192	1,60
ACCIONES SECUOYA	EUR	155	1,32	166	1,38
TOTAL RV COTIZADA		155	1,32	166	1,38
TOTAL RENTA VARIABLE		155	1,32	166	1,38
PARTICIPACIONES BPA GLOBAL FUNDS	EUR			133	1,11
PARTICIPACIONES _049_ MEDIOL. ACTIVO	EUR			408	3,41
PARTICIPACIONES ACAPITAL FINANZAS	EUR	129	1,10	134	1,12
PARTICIPACIONES AHORRO CORP GESTION	EUR	400	3,41		
PARTICIPACIONES EDM GESTION	EUR	114	0,97	131	1,09
PARTICIPACIONES BARCLAYS WEALTH MANA	EUR	243	2,07	279	2,33
PARTICIPACIONES UBS GESTION	EUR	249	2,13	251	2,10
PARTICIPACIONES PICTET & CIE EUROPE	EUR	456	3,89	500	4,18
TOTAL IIC		1.591	13,57	1.836	15,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.936	16,51	2.194	18,32
PARTICIPACIONES STATE STREET BANK	USD	297	2,53	319	2,67
PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS IN	USD	352	3,00	382	3,19
PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	USD	491	4,18	555	4,64
PARTICIPACIONES HEPTAGON CAPITAL LLP	USD	304	2,59	323	2,70
PARTICIPACIONES MAN INVESTMENTS AG	EUR	376	3,20	397	3,32
PARTICIPACIONES GAMAX MANAGEMENT AG	EUR	119	1,01	125	1,05
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	262	2,24	256	2,14
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY	USD	306	2,61	318	2,65
PARTICIPACIONES TREA CAPITAL PARTNER	EUR	158	1,35	164	1,37
PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOB INV LUX	EUR	587	5,00	627	5,24
PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOB INV LUX	EUR	235	2,00	253	2,11
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT MANAG	USD	396	3,37	467	3,90
PARTICIPACIONES SAXO INVEST	EUR	108	0,92	115	0,96
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT MANAG	EUR	382	3,26	396	3,31
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND MNG	EUR	255	2,18	253	2,12
PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	195	1,66	202	1,69
PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	EUR	198	1,68	202	1,68
PARTICIPACIONES UNION BANCAIRE PRIVE	EUR	384	3,28	398	3,32
PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	382	3,26	397	3,32
PARTICIPACIONES CAPITAL @ WORK UMBRE	EUR	477	4,07	536	4,48
PARTICIPACIONES AVIVA INVESTORS LUX	EUR	380	3,24	396	3,31
PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOB INV LUX	USD	281	2,39	312	2,61
PARTICIPACIONES BLACKROCK JAPAN CO	EUR	223	1,90	258	2,15
PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	USD	97	0,83	129	1,08
PARTICIPACIONES JPMORGAN ASSET MANAG	EUR	147	1,25	157	1,31
PARTICIPACIONES MANDARINE FUNDS	EUR	293	2,50	307	2,56
PARTICIPACIONES HEPTAGON CAPITAL LLP	EUR	535	4,56	557	4,66
PARTICIPACIONES LYXOR INTERNATIONAL	EUR	166	1,42	180	1,50
PARTICIPACIONES STANDARD LIFE INV	EUR	242	2,07	246	2,06
PARTICIPACIONES M&G SECURITIES LTD	EUR	295	2,52	300	2,51
TOTAL IIC		8.923	76,07	9.527	79,61
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		8.923	76,07	9.527	79,61
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		10.859	92,58	11.721	97,93

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total

Distribución Tipo Activo



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
Indice DJ EURO STOXX50	V/ Fut. F. DTB EUROSTOXX 50 DIC15	433	cobertura
Total subyacente renta variable		433	
EURO	C/ Fut. F. EUR/USD DIC15	1.253	cobertura
Total subyacente tipo de cambio		1.253	
TOTAL OBLIGACIONES		1.686	

4. Hechos relevantes

	Sí	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

	Sí	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	

	Sí	No
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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, 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

c) Gestora y Depositario son del mismo grupo (según el artículo 4 de la LMV) .

MEDIOLANUM GESTIÓN, SGIIC, S.A. y BANCO MEDIOLANUM, S.A., entidades Gestora y Depositaria, respectivamente, pertenecen al grupo MEDIOLANUM.

d) Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente.

El importe de las operaciones de compra ha sido de 2.228.825 euros, lo que representa un 18'63% sobre el patrimonio medio.

g) Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.

El importe en concepto de comisiones de intermediación, ha sido del 0'0015% sobre el patrimonio medio de la IIC.

h) Otras informaciones u operaciones vinculadas.

El día 7 de julio de 2015, la sociedad realizó una venta de participaciones del fondo MEDIOLANUM ACTIVO, FI, clase L-A por valor de 407.665'53 euros.

Las operaciones de repo, se realizan a través de la mesa de contratación de BANCO MEDIOLANUM, S.A.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

a.1) Visión de la Gestora sobre la situación de los mercados durante el periodo.

Fuerte correctivo de las bolsas durante el tercer trimestre. Los problemas geopolíticos, el debilitamiento de la economía China y los titubeos de la FED respecto a las tan anunciadas subidas de tipos de interés fueron los detonantes para el fuerte correctivo de los mercados durante este trimestre. La ralentización de la economía China está afectando a las commodities y los mayores perjudicados son los países emergentes, exportadores de materias primas.

El MSCI World bajó un 8.94% en el trimestre y se pone en negativo de 7.47% en el año. No obstante, y tal como comentábamos, el impacto más duro ha sido en las economías emergentes, el MSCI EM ha bajado en el trimestre un 19.72%. Latinoamérica ha sido la zona más castigada con una caída del 27.10% en el trimestre y China un 31.62%. Los países desarrollados tampoco se han librado de la corrección, el SP500 ha bajado un 6.93%, el Eurostoxx 50 un 9.21% y Japón un 14.46%

En este contexto de mayor aversión al riesgo, la renta fija de alta calidad ha servido de refugio, los bonos americanos (BBG US Treasury) han subido un 2.06% y los Europeos (BBG Eurozone Sov) un 2.79%, sin embargo, los bonos High Yield y los bonos Emergentes han sufrido caídas.

En cuanto a divisas el EUR/USD se ha mantenido relativamente estable en niveles cercanos a 1.12. Las materias primas han continuado cayendo, el CRB ha bajado un 14.7% adicional en este trimestre.

En cuanto a fundamentales de los mercados, la ingente liquidez que han inyectado y siguen inyectando los bancos

centrales, dan una cierta tranquilidad a los mercados, no obstante comentar que los niveles de los bonos son muy bajos, con lo que no tienen atractivo. Respecto a las bolsas, comentar que en ratios de valoración siguen estando caras si los comparamos con sus valoraciones históricas, excepto si las relativizamos con los tipos de interés (excepcionalmente bajos).

a.2) Influencia de la situación de los mercados sobre el comportamiento de la sociedad y las decisiones de inversión adoptadas por la Gestora dentro de la política de inversión establecida en el folleto.

Durante el tercer trimestre las bolsas mundiales han sufrido un serio correctivo por las razones combinada de problemas geopolíticos, el debilitamiento de la economía China y las dudas expresadas por la FED respecto al posible inicio de la subida de tipos. En los mercados de Renta Fija los activos High Yield y Emergente han sufrido también fuertes caídas, y sólo los activos gubernamentales de alta calidad crediticia han subido al ser considerados activo refugio en estos momentos de gran inestabilidad. La paridad USD/EUR se ha mantenido relativamente estable el tercer trimestre, por lo que en el conjunto del año, el USD mantiene la revalorización obtenida en el primer trimestre.

La rentabilidad de la Sicav en el período ha sido de -5,783%, y desde principio de año queda en el -1,02%.

La TER del período ha sido de 0,390% y desde principio de año queda en 1,119%.

El patrimonio de la Sociedad a final del periodo era de 11.731 miles de euros respecto a 11.965 miles de euros al final del periodo anterior.

Los gastos soportados por la Sociedad en el último periodo fueron del 0'796% sobre patrimonio, con un acumulado anual del 0'796%.

b) Explicación de las inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La inversión en Renta Fija ha disminuido hasta el 1,7% La cartera de Renta Variable directa se ha mantenido estable alrededor del 1% invertido en un solo valor.

La mayoría de la inversión se ha seguido canalizando a través de otras IIC:

La inversión en IIC de Bolsa ha disminuido en el período del 55% al 50%.

La inversión en IIC Mixtos Flexibles ha aumentado en el período del 1,4% al 2%.

La inversión en IIC de Renta Fija se ha mantenido alrededor del 29% .

La inversión en IIC de Retorno Absoluto se ha mantenido alrededor del 9%.

La Tesorería ha aumentado hasta 7-8%

Por cuanto respecta a la operativa en derivados, la Sicav ha utilizado durante el período distintos instrumentos derivados como cobertura parcial de distintos riesgos y, en algún caso, como inversión. Concretamente:

Se han utilizado futuros de Eurostoxx50 para cubrir parcialmente riesgos bursátiles. A final de período la inversión en activos bursátiles suponía un 51,5% del patrimonio, la cobertura en Eurostoxx un 3,7%, por lo que el riesgo neto era del 47,8%.

Se han utilizado futuros de EUR/USD para cubrir parcialmente el riesgo de dicha divisa, y a final del período los activos denominados en USD suponían un 22,3% del patrimonio y las coberturas un 10,7%, por lo que el riesgo neto era del 11,6%.

e) Información sobre el riesgo asumido por la sociedad.

La volatilidad de la SICAV durante el periodo ha sido del 10'711%, en tanto que las Letras del Tesoro a un año han tenido una volatilidad del 0'178% y el IBEX-35 del 26'188%. En cuanto al VaR histórico, se ha situado en el 3'866%.

g) Resumen de las perspectivas del mercado y de la actuación previsible de la sociedad en cuanto a su política de inversión.

Durante los dos últimos meses del anterior semestre redujimos riesgos bursátiles para consolidar las buenas ganancias conseguidas. En los días de agosto en que hubo grandes caídas, especialmente el lunes 24, aumentamos los riesgos bursátiles hasta un nivel intermedio entre el que nos encontrábamos en ese momento y el que teníamos en mayo.

Seguimos pensando que hay que invertir en activos bursátiles, especialmente en Europa, pero priorizamos

consolidar beneficios. De todas maneras, podríamos aprovechar caídas del mercado para aumentar más los riesgos hasta los niveles de mayo, si bien si se producen fuertes subidas, consolidaríamos ganancias de nuevo volviendo a reducir riesgos.

Hemos aumentado la inversión en Fondos de Rentabilidad Absoluta e Inversión Alternativa, pues seguimos sin apenas invertir en Renta Fija clásica, seguimos creyendo que el riesgo es asimétrico, puede haber más caídas que no compensan la baja rentabilidad actual, y más tras la caída de las rentabilidades que se ha producido este trimestre debido a su calidad de activos refugio.