

AVALO CARTERA SICAV SA

Nº Registro CNMV: 1168

Informe Trimestral del Primer trimestre de 2018

Gestora: VARIANZA GESTION,
SGIIC, S.A.

Grupo Gestora: VARIANZA

Depositario: SANTANDER
SECURITIES SERVICES, S.A.

Grupo Depositario:
SANTANDER

Auditor: DELOITTE, S.L.

Rating Depositario: Baa1

Sociedad por compartimentos: NO

Existe a disposición de los accionistas un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) , o mediante correo electrónico en pablo.garciadrake@varianza.com , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.varianza.com.

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

Dirección

CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) (+34 913 190 819)

Correo electrónico

pablo.garciadrake@varianza.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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 12-06-2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de riesgo: 7 en una escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión:

global

Operativa en instrumentos derivados

INVERSIÓN Y COBERTURA PARA GESTIONAR DE UN MODO MÁS EFICAZ LA CARTERA

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

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.

	Período actual	Período anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,10	0,25	0,10	0,47
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

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	6.143.942,00	6.143.948,00
Nº de accionistas	114	121
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)		
		Mín	Máx	Fin de periodo
Período del informe	7.274	1,1709	1,2452	1,1838
2017	7.478	1,1522	1,2249	1,2171
2016		1,0023	1,1581	
2015		1,0541	1,2211	

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,12		0,12	0,12		0,12	Patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,02	0,02	Patrimonio

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

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

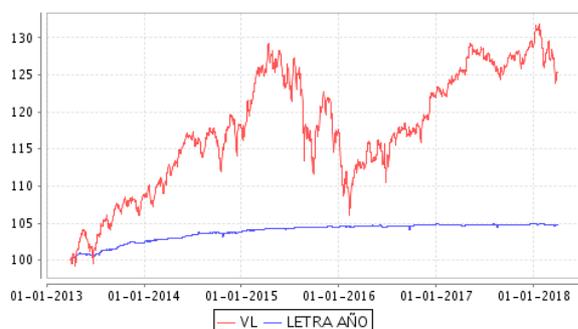
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-2,73	-2,73	1,20	0,14	0,84	5,63			

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

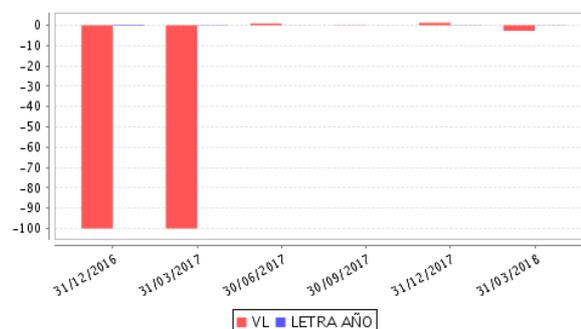
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
0,20	0,20	0,18	0,23	0,21	0,78			

(i) 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.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



Descripción general Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, 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 exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición 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. 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% de la exposición total. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. La Sociedad cumple con la Directiva 2009/65/EC. 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 de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo. Divisa de denominación EUR "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	7.099	97,61	7.186	96,10
* Cartera interior	1.268	17,44	1.281	17,13
* Cartera exterior	5.769	79,31	5.854	78,29
* Intereses de la cartera de inversión	62	0,86	51	0,68
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	169	2,33	215	2,88
(+/-) RESTO	5	0,07	76	1,02
PATRIMONIO	7.274	100,00	7.478	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 período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	7.478	7.389	7.478	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	36,45
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-2,74	1,19	-2,74	-330,32
(+/-) Rendimientos de gestión	-2,39	1,02	-2,39	-336,06
+ Intereses	0,50	0,48	0,50	3,59
+ Dividendos	0,24	0,24	0,24	1,68
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,83	-0,24	-0,83	244,97
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,05	0,62	-2,05	-434,86
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,10	-0,02	-0,10	340,15
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,24	0,01	-0,24	-1.900,12
+/- Otros resultados	0,08	-0,07	0,08	-217,16
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,37	0,18	-0,37	-314,04
- Comisión de gestión	-0,12	0,28	-0,12	-144,64
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-3,27
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,00	-0,02	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,02	-0,03	43,09
- Otros gastos repercutidos	-0,17	-0,05	-0,17	223,59
(+) Ingresos	0,03	0,00	0,03	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	0,03	0,00	0,03	0,00
+/- Revalorización inmuebles uso propio y result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	7.274	7.478	7.274	

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 en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

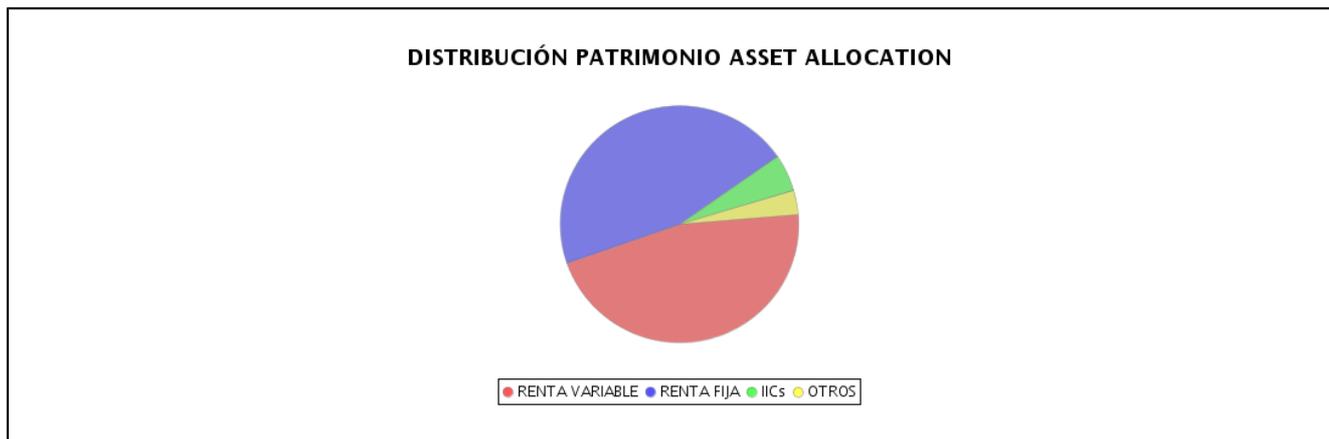
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		448	6,15	445	5,96
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		102	1,41	102	1,36
Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		511	7,02	511	6,83
RV COTIZADA		207	2,85	223	2,98
RENTA FIJA COTIZADA		1.061	14,58	1.058	14,15
RENTA FIJA		1.061	14,58	1.058	14,15
RENTA VARIABLE		207	2,85	223	2,98
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.268	17,43	1.281	17,13
IIC		372	5,11	387	5,18
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.153	29,59	2.124	28,40
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		111	1,53	86	1,15
RV COTIZADA		3.132	43,04	3.252	43,47
RENTA FIJA COTIZADA		2.265	31,12	2.210	29,55
RENTA FIJA		2.265	31,12	2.210	29,55
RENTA VARIABLE		3.132	43,04	3.252	43,47
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.769	79,27	5.849	78,20
INVERSIONES FINANCIERAS		7.037	96,70	7.130	95,33

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

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

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



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DJ EURO STOXX 50	Compra de opciones "call"	1.102	Inversión
Total Otros Subyacentes		1.102	
TOTAL DERECHOS		1.102	

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, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, directos 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: 7.273.367,89 - 99,99%
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por: 206,84 - 2,77%
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por: 206,84 - 2,77%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Los mercados caen en el primer trimestre del año, no importa si hablamos de renta variable o de renta fija corporativa. Las caídas en el año van desde un -1.7% en renta variable global, -4.7% en Europa y -1.2% en EE. UU. hasta un -2.3% en renta fija corporativa en EE. UU. y -0.4% en Europa. Hay algunos casos llamativos como el FTSE100 en Reino Unido con -7.2%. De los 47 índices de renta variable o renta fija que seguimos, 36 han caído en lo que va de año.

Durante los dos últimos meses el mercado ha caído basándose en dos eventos. Por un lado, la caída de febrero por un temor a una inflación mayor de la esperada. Por otro, la caída de marzo por las amenazas de Trump de imponer aranceles e iniciar una guerra comercial. Todo ello entremezclado con un repunte de la volatilidad por factores técnicos (productos vendidos de volatilidad e indexación de fondos de inversión).

Creemos que es razonable una preocupación ante un repunte -no controlado- de los precios y el miedo a que los bancos centrales tengan que subir tipos de interés antes de lo esperado. La preocupación es razonable porque no sería la primera vez que los bancos centrales fallan estrepitosamente generando un problema mayor que el que intentaban solucionar. Sin embargo, pensamos que es exagerado dado que no vemos un repunte fuerte de la inflación y entendemos que existen mecanismos monetarios para evitar un -descontrol-. Al menos por ahora. Creemos que es incluso sana una normalización de la inflación y de los tipos de interés: es lo que se pretendía con el experimento monetario y es lo que se está consiguiendo (aunque por ahora solo en EE. UU. ya que se estima una inflación del 2.4% a final de año frente al 2.2% que se esperaba antes; Europa 1.5% sin cambios). Por tanto, estimamos una inflación al alza, pero moderada y controlada.

Por otro lado, Trump genera incertidumbre: un presidente americano errático, sin equipo y gobernando por impulsos. Por suerte, el riesgo está controlado dado que la democracia americana limita la maniobrabilidad de su presidente. Además, entendemos que ni si quiera él quiere pasar a la historia por un -error fatal- y, por tanto, todo seguirá sin tener grandes consecuencias ya que responde a una estrategia de negociación.

Pensamos que estas dos justificaciones de las caídas no son la causa principal. Un mercado bajista comienza porque las probabilidades de recesión se incrementan.

¿Qué dice la macro? Pues que no hay recesión a la vista o que la probabilidad es remota. La Confianza del Consumidor, Leading Indicators, Producción Industrial y Empleo apuntan a una aceleración de la economía americana. Por otro lado, la actividad industrial y de servicios (Manufacturing ISM o Non-Manufacturing ISM) están en niveles máximos. La estimación actual de crecimiento del PIB en EE. UU. es del 2.8% para 2018, cuando a principios de año era del 2.6%. Y en Europa creceremos, según el consenso, al 2.4% frente al 2.1% al inicio de año.

¿Qué dice la Micro? Pues que en principio, tampoco hay recesión. En concreto, se espera un crecimiento de beneficios de las empresas S&P500 de 18.5% y 10.5% en 2018 y 2019 respectivamente (a principios de año se esperaba 14% y 10.1%). El comienzo de año se consolida como la mayor subida de estimaciones en el primer trimestre desde hace más de veinte años. En Europa las estimaciones de beneficios tanto para 2018 como para 2019 se mantienen o incrementan (9% y 8.5% respectivamente).

¿Y qué dice la renta fija? Pues aquí, aunque de manera menos contundente, tampoco parece que existan problemas que hagan ver una recesión.

Los indicadores interbancarios (LIBOR - OIS Spread) han repuntado algo, pero más por cuestiones técnicas derivadas de la reforma fiscal de EE. UU. que por problemas en la financiación interbancaria.

Las pendientes de las curvas europea y americana se -aplanan- pero están todavía alejadas del territorio que indicaría recesión. Este indicador apunta desde 2017 a un menor crecimiento.

La rentabilidad de la deuda de peor calidad crediticia (High Yield) tiende a subir en términos relativos al bono libre de riesgo cuando empiezan los -problemas-. En los últimos 30 años la media de rentabilidad de la deuda High Yield en EE. UU. ha sido del 5.7% más que el Bono del Tesoro americano a 5 años. Si hubiera problemas financieros/económicos las empresas empezarían a financiarse a mayores tipos de interés, por lo que la diferencia se haría mayor. Actualmente el High Yield paga un 2,4% más que el bono del tesoro americano a 5 años. Esto podría tener una explicación en el experimento monetario de los últimos años de la FED, que ha forzado a los inversores a comprar -cualquier cosa-. Pero la clave es que trimestralmente desde 2015 (cuando EE. UU. ya había empezado con la retirada de estímulos) no ha parado de reducirse el diferencial desde niveles del 6.25%.

Y los tipos de interés de la deuda en EE. UU o Europa han subido, pero nada preocupante ni en términos relativos ni absolutos. En Estados Unidos el bono 10 años cierra el trimestre en 2.74%, y en Europa el 10 años alemán en 0.49%. La FED continúa con una lógica normalización de tipos de interés oficiales, en donde presumiblemente subirán dos o tres veces más este año. La clave es cuándo se confirma la posible subida de tipos en Europa. Por ahora parece algo lejano dado los niveles de inflación, crecimiento y empleo.

Así, durante el trimestre, el resumen de rentabilidades de los mercados claves es el siguiente:

- MSCI Mundial -1,7%
- MSCI Emerging Markets (USD) 1,1%
- Stoxx 600 (EUR) -4,7%
- FTSE 100 (GBP) -8,2%
- IBEX 35 -4,4%
- S&P 500 -1,2%
- NIKKEI 225 -5,8%
- MSCI Asia Ex Japan (USD) 0,4%
- Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) -1,1%
- Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) 1,4%
- Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) -0,2%
- Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) -1,3%
- EUR/USD 2,7%
- Crudo Brent 3,5%
- Oro 1,7%

PERSPECTIVAS

Desde nuestro punto de vista, la clave es el múltiplo que se está dispuesto a pagar. El temor a un repunte de la inflación que provoque una respuesta equivocada por parte de los bancos centrales, y la potencial guerra comercial (que estimamos se irá diluyendo) no afectaría tanto a los mercados de no ser por las ajustadas valoraciones. Esto, junto a la menor -visibilidad- por el incremento de la volatilidad, es lo que podría haber provocado las caídas. Se espera un crecimiento económico bueno, inflación moderada por ahora y mayores beneficios de las empresas, pero los inversores están dispuestos a pagar menos por ello.

Las valoraciones estaban ajustadas y la capacidad para sorprender positivamente era limitada. Pensamos que todavía no ha llegado el sobrecalentamiento económico o empresarial que nos haga replantear nuestra estrategia actual. Mantenemos nuestras posiciones y siempre con una visión patrimonial de largo plazo. Seguimos con una preferencia por la renta variable de Europa, Asia, Japón y Emergentes por valoraciones y momento de ciclo. En renta fija seguimos reduciendo riesgo de crédito y aceptando mayores niveles de duración en renta fija americana tras las caídas.

EVOLUCIÓN

La rentabilidad de Avalo durante el segundo semestre ha sido -2,73%.

Respecto a los gastos totales sobre el patrimonio de la SICAV, en el ejercicio han sido de 0,15% incluyendo los gastos directos y los gastos soportados indirectamente derivados de las inversiones en otras IIC.

La asignación de activos a 30 de septiembre es la siguiente: Renta Variable 51,24%, Renta Fija 46,76%, liquidez 2,00%.

A cierre de trimestre, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a SPGB 0 ¿ 01/31/19 (6,4%), BANCA Float 11/02/21 (4,1%) y United Continental Holdings Inc (3,2%).

La volatilidad de la SICAV anualizada, utilizando su desviación típica durante el periodo es del 7,76%.

La SICAV se ha negociado durante todo el periodo en el MAB.