

AVALO CARTERA SICAV SA

Nº Registro CNMV: 1168

Informe Semestral del Segundo semestre de 2017

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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,46	0,00	0,47	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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	6.143.948,00	6.143.952,00
Nº de accionistas	121	125
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	7.478	1,1752	1,2249	1,2171
2016		1,0023	1,1581	
2015		1,0541	1,2211	
2014		1,0134	1,1299	

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			
0,25		0,25	0,50		0,50	Patrimonio		

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,05	0,09	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)

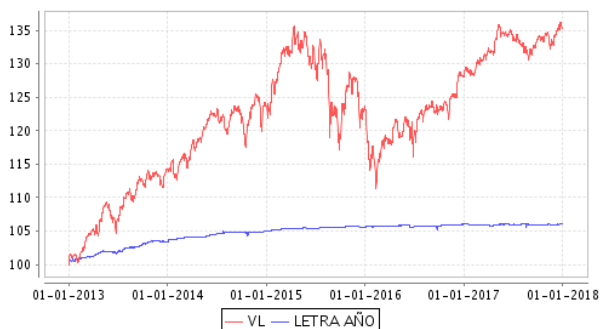
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
5,63	1,20	0,14	0,84	-100,00				

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

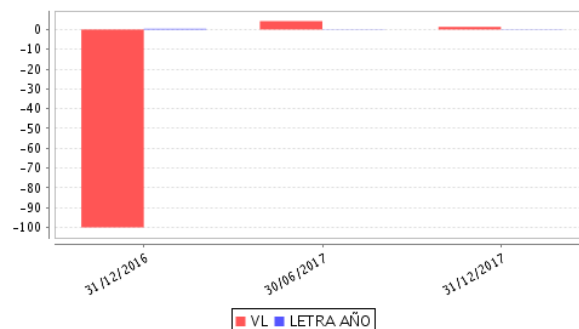
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,78	0,18	0,23	0,21					

(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 semestral de los últimos 5 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	7.186	96,10	5.966	80,86
* Cartera interior	1.281	17,13	862	11,69
* Cartera exterior	5.854	78,29	5.079	68,83
* Intereses de la cartera de inversión	51	0,68	26	0,35
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	215	2,88	1.342	18,18
(+/-) RESTO	76	1,02	71	0,96
PATRIMONIO	7.478	100,00	7.379	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	7.379	7.079	7.079	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	-42,83
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	1,34	4,12	5,44	-67,07
(+/-) Rendimientos de gestión	1,85	4,68	6,51	-59,93
+ Intereses	0,93	0,66	1,58	43,29
+ Dividendos	-0,50	1,01	0,50	-150,50
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,45	-0,39	-0,83	16,56
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,77	1,56	4,34	79,54
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,29	2,17	2,45	-86,64
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,06	0,00	0,06	0,00
+/- Otros resultados	-1,24	-0,34	-1,58	274,05
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,51	-0,56	-1,07	-7,44
- Comisión de gestión	-0,27	-0,25	-0,52	8,95
- Comisión de depositario	-0,05	-0,04	-0,09	29,55
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,08	-0,13	-25,52
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,02	-0,06	143,91
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,18	-0,27	-45,35
(+) 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 result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	7.478	7.379	7.478	

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)

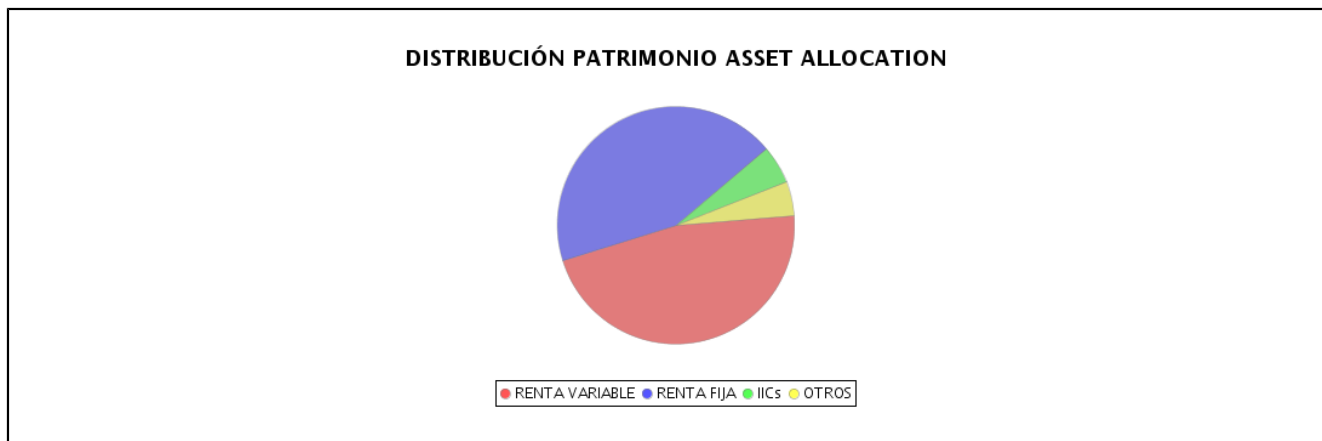
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		445	5,96	144	1,95
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		102	1,36		
Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		464	6,20	48	0,64
Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		47	0,63		
RV COTIZADA		223	2,98	206	2,80
RENTA FIJA COTIZADA		1.058	14,15	191	2,59
RENTA FIJA		1.058	14,15	191	2,59
RENTA VARIABLE		223	2,98	206	2,80
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.281	17,13	397	5,39
IIC		387	5,18		
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.124	28,40	1.477	20,03
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		86	1,15		
RV COTIZADA		3.252	43,47	2.560	34,67
RENTA FIJA COTIZADA		2.210	29,55	1.477	20,03
RENTA FIJA		2.210	29,55	1.477	20,03
RENTA VARIABLE		3.252	43,47	2.560	34,67
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.849	78,20	4.037	54,70
INVERSIONES FINANCIERAS		7.130	95,33	4.435	60,09

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"	735	Inversión
Total Otros Subyacentes		735	
TOTAL DERECHOS		735	

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

AVALO CARTERA, SICAV S.A.

Sustitución de Gestora o Depositario de IIC La CNMV ha resuelto: Inscribir en el Registro Administrativo de AVALO CARTERA, SICAV S.A. (inscrita en el correspondiente registro de la CNMV con el número 1168), la revocación del acuerdo de gestión con JULIUS BAER GESTION, SGIIC, S.A. y el otorgamiento a VARIANZA GESTION, SGIIC, S.A. Asimismo recoger la sustitución de JULIUS BAER GESTION, SGIIC, S.A. por VARIANZA GESTION, SGIIC, S.A. como entidad encargada de la representación y administración de AVALO CARTERA, SICAV S.A.

Número de registro: 254878

AVALO CARTERA, SICAV S.A.

Sustitución de Gestora o Depositario de IIC La CNMV ha resuelto: Inscribir la sustitución de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA por SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A., como depositario; el traslado del domicilio social de la sociedad que pasa a ser: CALLE ZURBANO, 23, 1 IZQUIERDA, 28010, MADRID; así como la modificación del artículo 9 de sus estatutos sociales, al objeto de adaptarse al modelo normalizado elaborado por la CNMV.

Número de registro: 254877

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

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por : 302,75 - 4,1%
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por : 484,14 - 6,56%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

El año cierra con otro trimestre más en positivo, tanto en renta variable como en renta fija, consolidando un 2017 positivo para la inversión financiera. La renta variable ha subido en el último trimestre del año de forma generalizada, a excepción de Europa que permaneció sin cambios y España que cayó más de un 3%. Igualmente, todas las categorías de renta fija subieron ligeramente en el trimestre, destacando la renta fija High Yield Global con un comportamiento positivo del 1%.

El año ha estado marcado por la subida del EUR (contra consenso), la consolidación del crecimiento global, la subida de renta variable Emergentes y Asia exJapón (35% y 39% respectivamente), las negociaciones del Brexit, las elecciones en Alemania y Francia, el primer año de legislatura de Trump, la subida de tipos en US y la situación en Cataluña.

En el último trimestre la renta variable europea termina sin cambios por los riesgos políticos vistos (elecciones en Cataluña y la falta de claridad sobre coalición en Alemania CDU/CSU y Liberal FDP/Verdes) y por la toma de beneficios. Sin embargo, los datos de crecimiento (PIB 2.8%) y empleo (8.7%) fueron mejor de lo esperado. Por el contrario, la inflación se publicó en línea con lo esperado (+1.4%).

Al mismo tiempo, durante el último trimestre el BCE anunció que extiende las compras de bonos en mercado a septiembre de 2018, pero las cantidades se reducen de euros60B a euros30B mensuales. Adicionalmente sube las estimaciones de inflación y crecimiento. En concreto espera un crecimiento en 2018 del 2.3% (antes 2.1%) y en 2019 del 1.9% (antes 1.7%). La inflación estima que se situará en 2018 en el 1,4%, y la inflación subyacente en 1,1%.

Reino Unido sube tipos al 0.5% (desde 0.25%) por primera vez desde 2007. La inflación alcanzó el 3% (inflación subyacente 2.7%). Las negociaciones sobre el brexit siguen en marcha y se acuerda la factura final de euros50B (Reino Unido asume pasivos por 100B, pero el pago neto final en varios años se estima será la mitad). Comienzan ahora las negociaciones para alcanzar un tratado comercial con la UE y buscar una solución a las fronteras (sobre todo la de Irlanda del Norte).

En Japón Shinzo Abe ganó las elecciones en octubre con dos puntos fundamentales en su programa; la reforma de la constitución (redefinir la Defensa Propia tras los últimos incidentes con Corea del Norte) y el mantenimiento de las políticas monetarias y fiscales. La mayor visibilidad y estabilidad tuvo efecto sobre el mercado de renta variable y el incremento de la inversión extranjera (+8.5%). El Nikkei225 subió en el trimestre un 23%.

En China se confirma la estabilización económica con un crecimiento del PIB del 6.8% y el índice Li Keqiang en torno a niveles de 10. Todo ello por encima de lo esperado. Por el contrario, comienza una desaceleración del crédito y se espera que perdure, dado que se empiezan a anteponer políticas de estabilidad a largo plazo frente al crecimiento de corto plazo. Tras el congreso del partido comunista se prioriza la contención de los riesgos financieros, la innovación y el gasto el consumo.

En Estados Unidos salieron mejores datos de crecimiento del PIB (3% vs 26% esperado) e inicialmente mejores datos de creación de empleo privado con 250k, aunque el último dato del año estuvo afectado por los huracanes (149k).

Finalmente se aprobó la reforma fiscal de Trump. Tras un primer año de mandato sin grandes logros y rodeado de escándalos políticos y familiares supone un pequeño logro y una ligera mejora en los índices de popularidad. La reforma fiscal supone mayor caja disponible para invertir, incrementar salarios, repartir dividendos, repatriar caja del extranjero, etc. Sin embargo, el impacto a largo plazo sobre el

crecimiento es limitado y plantea serias dudas sobre el déficit que puede llegar a generar en las cuentas públicas de Estados Unidos (hasta \$1.5T en 10 años). Durante el trimestre la Reserva Federal subió los tipos de interés en 0.25% hasta el 1.25% (la tercera subida del año). Igualmente, subió las expectativas de crecimiento al 2.5% desde el 2.1% para 2018. En febrero deberá entrar el sustituto de Yellen, Jerome Powell. Este relevo ha tranquilizado finalmente a los mercados por suponer continuidad a las políticas monetarias vistas hasta ahora.

Muy importante ha sido el movimiento de la pendiente de la curva americana (10años - 2 años) reduciéndose durante el último trimestre y confirmando una negativización que viene a lo largo de todo el año 2017 (desde 1.5% hasta 0.5%). No llega a estar en negativo, pero cierra en niveles preocupantes ¿está descontando una recesión?

Por ahora estimamos que la probabilidad de recesión es baja. Cerramos el año con la confirmación de una recuperación sincronizada de las economías de los distintos países, con baja inflación y una política monetaria laxa. Los niveles de volatilidad acaban prácticamente en mínimos (VIX 11%) y con el índice de sorpresas económicas (Citi Surprise Index Major Economies) subiendo desde septiembre.

El Euro se ha revalorizado frente al dólar en el último trimestre un 1.6% y en el año un 14.1% probablemente como consecuencia, entre otros factores, de una expectativa de restricción monetaria en la zona euro mayor de lo inicialmente esperado. Este factor junto con el posible exceso de valoración del USD el año anterior, han contribuido a que el tipo de cambio haya tendido a su nivel de equilibrio de largo plazo visto a través de la paridad de poder adquisitivo que se sitúa en 1.16.

En Estados Unidos la estimación de unos mejores beneficios empresariales para 2018 y 2019 dan visibilidad y soporte a los principales índices. En concreto, a cierre de año se esperan para 2018 unos beneficios para el S&P500 de \$150.1 desde \$148 a principios de año. Para 2019 se estima llegarán a \$165.3. Esto supondría tres años consecutivos de beneficios creciendo por encima del 10% (en concreto +12.6%, +14% y +10.1% para 2017, 2018 y 2019 respectivamente).

Las altas valoraciones (PER actual de 20.3x; PER estimado a 12 meses de 18x; CAPE de 30x), la mencionada negativización de la curva 10-2 americana, la extrema baja volatilidad, el buen comportamiento de valores de baja calidad, el comienzo de políticas monetarias restrictivas, la elevada complacencia, etc. Son todo factores que apuntan a que podríamos estar acercándonos al final de un ciclo.

En España la renta variable en el último trimestre ha estado marcado por la situación de Cataluña (Ibex -3.45%). Aún no se aprecian efectos económicos graves en la economía, pero se estima que la ralentización económica ha afectado al consumo y la inversión ¿En qué cuantía?

Los principales riesgos a la situación actual son un endurecimiento del crédito global más rápido y profundo de lo esperado, un repunte descontrolado de la inflación o un evento geopolítico (ejemplo Corea del Norte).

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

- MSCI Mundial 5,14%
- MSCI Emerging Markets (USD) 7,09%
- Stoxx 600 (EUR) 0,26%
- FTSE 100 (GBP) 4,27%
- IBEX 35 -3,25%
- S&P 500 6,12%
- NIKKEI 225 11,83%
- MSCI Asia Ex Japan (USD) 7,94%
- Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) 0,05%
- Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) 0,56%
- Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) 0,91%
- Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) 0,86%
- EUR/USD 1,62%
- Crudo Brent 18,20%
- Oro 1,80%

PERSPECTIVAS

De cara a los próximos trimestres, los riesgos políticos se mantienen, pero el impulso fiscal en USA, el alto crecimiento de beneficios corporativos para los próximos 24 meses y la prudencia de los bancos centrales nos permiten pensar que las correcciones serán moderadas y que, aunque las valoraciones sean en general altas, el ciclo positivo en activos financieros aún puede continuar, aunque poco a poco aparecen señales apuntando a un posible final de ciclo.

EVOLUCIÓN

La rentabilidad de Avalo durante el segundo semestre ha sido 4.39%.

Respecto a los gastos totales sobre el patrimonio de la SICAV, en el ejercicio han sido de 0.59% 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 51.60%, Renta Fija 44.30%, liquidez 2.88%.

A cierre de trimestre, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a SPGB 0 ¿ 01/31/19 (6.1%), BANCA Float 11/02/21 (3.9%) y United Continental Holdings In (3.4%).

La volatilidad de la SICAV anualizada, utilizando su desviación típica durante el periodo es del 4,39%.

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