

<b>Gestora</b>	WELZIA MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.	<b>Depositario</b>	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPAÑA
<b>Grupo Gestora</b>	GRUPO WELZIA	<b>Grupo Depositario</b>	GRUPO UBS
<b>Auditor</b>	ATTEST CONSULTING, S.L	<b>Rating depositario</b>	n.d.
<b>Sociedad por compartimentos</b>	NO		

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

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

**Dirección**

CONDE DE ARANDA 24 4º 28001 MADRID

**Correo electrónico**

admon@welzia.com

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

**INFORMACIÓN SICAV**

**Fecha de registro:**

05/03/1999

**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:	Alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

**Descripción general**

Sin límites específicos en el folleto.

La sociedad cumple con lo establecido en la Directiva 2009/65/CEE(UCITS)

**Operativa en instrumentos derivados**

Inversión y Cobertura.

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

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	776.710,00	775.507,00
Nº de accionistas	228	183
Dividendos brutos distribuidos por acción		

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Período del informe	3.847	4,9534	4,0876	4,9807
2018	3.201	4,1292	4,0493	5,1622
2017	3.851	4,9659	4,6238	5,0242
2016	3.591	4,6304	3,9329	4,6464

### 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		
0,47		0,47	0,93		0,93	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario						Base de cálculo
% efectivamente cobrado						
Período			Acumulada			
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total	
		0,04			0,08	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,27	0,34	0,61	0,30
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,25	-0,08	-0,17	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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

### 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

#### A) Individual

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	3er Trimestre 2019	2º Trimestre 2019	1er Trimestre 2019	2018	2017	2016	2014
19,96	4,87	1,03	2,27	10,71	-16,85	7,24	3,42	5,76

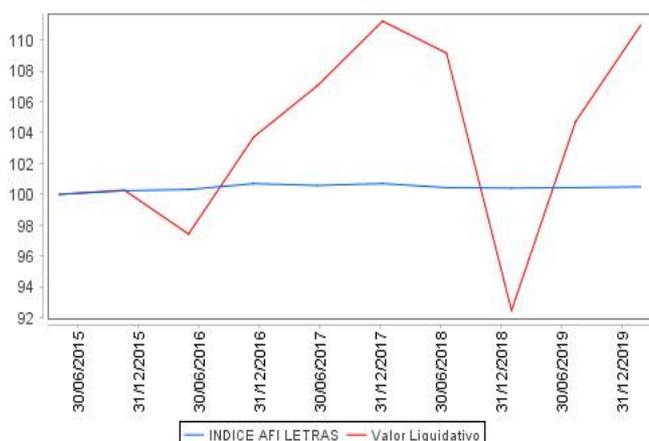
##### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	3er Trimestre 2019	2º Trimestre 2019	1er Trimestre 2019	2018	2017	2016	2014
1,90	0,45	0,48	0,48	0,49	2,20	1,78	1,39	1,76

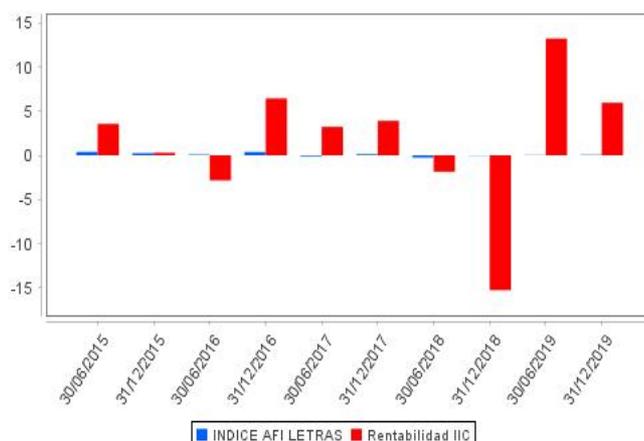
Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de sociedades/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas 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.

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 últimos 5 años**



**Rentabilidad semestral de los últimos 5 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	3.236	84,12	3.075	84,83
* Cartera interior	406	10,55	721	19,89
* Cartera exterior	2.830	73,56	2.354	64,94
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	585	15,21	525	14,48
(+/-) RESTO	26	0,68	25	0,69
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.847</b>	<b>100,00</b>	<b>3.625</b>	<b>100,00</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor 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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>3.626</b>	<b>3.201</b>	<b>3.201</b>	
+- Compra/venta de acciones (neto)	0,15	0,03	0,18	522,83
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Rendimientos netos	5,87	12,04	17,76	1.754,71
(+/-) Rendimientos de gestión	6,40	12,56	18,82	1.783,29
+ Intereses	0,00	0,01	0,01	-66,92
+ Dividendos	0,08	0,01	0,09	1.285,29
+- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,37	1,43	1,02	-127,22
+- Resultados en IIC (realizadas o no)	6,36	11,07	17,32	-39,77
+- Otros resultados	0,33	0,04	0,38	731,91
+- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,62	-0,60	-1,23	-45,38
- Comisión de sociedad gestora	-0,47	-0,46	-0,93	6,63
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	6,64
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,04	-0,10	24,63
- Otros gastos de gestión corriente	-0,06	-0,06	-0,12	16,27
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-99,55
(+) Ingresos	0,09	0,08	0,17	16,80
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+ Comisiones retrocedidas	0,09	0,08	0,17	16,80
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>3.847</b>	<b>3.626</b>	<b>3.847</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

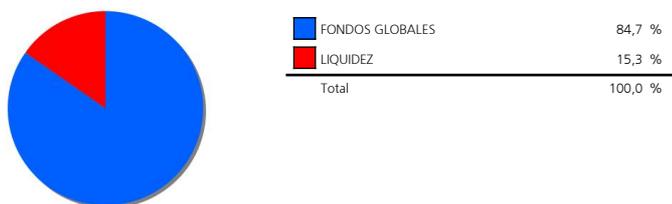
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000128E2 - REPOIUBS_EUROPEIO,490I2019-07-01	EUR	0	0,00	340	9,38
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>340</b>	<b>9,38</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>340</b>	<b>9,38</b>
ES0184683037 - ParticipacionesIWELZIA MANAGEMENT SGII	EUR	32	0,83	32	0,88
ES0184593004 - ParticipacionesIWELZIA MANAGEMENT SGII	EUR	374	9,73	349	9,64
<b>TOTAL IIC</b>		<b>406</b>	<b>10,56</b>	<b>381</b>	<b>10,52</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>406</b>	<b>10,56</b>	<b>721</b>	<b>19,90</b>
LU0453818972 - ParticipacionesIMDO MANGEMENT CO SA	USD	90	2,35	82	2,26
LU0423949717 - ParticipacionesIBNP PARIBAS	EUR	132	3,43	0	0,00
LU0304860645 - ParticipacionesICANDRIAM LUXEMBOURG SA	EUR	179	4,65	92	2,53
LU1534068801 - ParticipacionesIDWS ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	101	2,78
FR0011188259 - ParticipacionesIFINANCIERE DE L'ECHUIQUIER	EUR	237	6,16	220	6,07
FR0013111382 - ParticipacionesIFINANCIERE DE L'ECHUIQUIER	EUR	247	6,41	223	6,16
US37954Y8140 - ParticipacionesIGLOBAL X MANAGEMENT CO	USD	61	1,58	58	1,61
IE00BVYPP024 - ParticipacionesIGUINNESS ASSET MANAGEMENT	EUR	197	5,13	180	4,96
IE00BYZK4552 - ParticipacionesISHARES PLC	USD	76	1,97	67	1,84
IE00B6SPMN59 - ParticipacionesISHARES PLC	USD	204	5,31	183	5,04
FR0010609115 - ParticipacionesILA FRANCAISE DES PLACEMENTS	EUR	108	2,80	0	0,00
LU0351546048 - ParticipacionesINORDEA	EUR	239	6,20	204	5,61
LU0128494944 - ParticipacionesIPICTET FIF	EUR	132	3,42	0	0,00
IE00B42NVC37 - ParticipacionesIPOLAR CAPITAL LLP	USD	196	5,11	173	4,78
FR0010286005 - ParticipacionesIAMIRAL GESTION	EUR	0	0,00	262	7,24
IE00BFTWP510 - ParticipacionesISPD R FUND	EUR	253	6,56	236	6,52
IE00BYTTL524 - ParticipacionesITOKIO MARINE	EUR	140	3,63	123	3,40
LU1013275745 - ParticipacionesIVECTOR ASSET MANAGEMENT SA	EUR	189	4,91	0	0,00
LU1056240853 - ParticipacionesIWELZIA MANAGEMENT SGII	EUR	154	4,01	150	4,14
<b>TOTAL IIC</b>		<b>2.834</b>	<b>73,63</b>	<b>2.354</b>	<b>64,94</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>2.834</b>	<b>73,63</b>	<b>2.354</b>	<b>64,94</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>3.240</b>	<b>84,19</b>	<b>3.075</b>	<b>84,84</b>

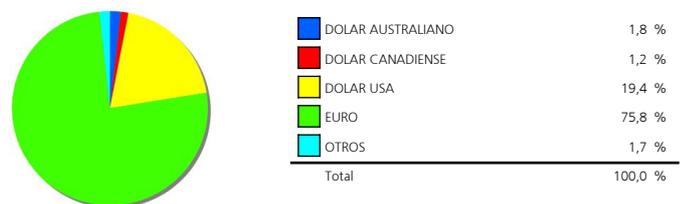
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

##### Sector Económico



##### Divisas



##### Tipo de Valor



#### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	<b>Instrumento</b>	<b>Importe nominal comprometido</b>	<b>Objetivo de la inversión</b>
AUSTRALIAN SPI 200	Compra Futuro AUSTRALIAN SPI	209	Inversión
TORONTO STOCH EXCHANGE 60	Compra Futuro TORONTO STOCH	139	Inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>348</b>	
EURO- DOLAR	Compra Futuro EURO- DOLAR 125000	758	Cobertura
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>758</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>1.106</b>	

#### 4. Hechos relevantes

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

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 3.810.999,43 euros que supone el 99,05% sobre el patrimonio de la IIC.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 16.648,76 euros, suponiendo un 0,00% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. La estimación de costes implícitos de estas operaciones asciende a 8,32 eur.

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

No aplicable.

#### 9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

A) VISIÓN DE LA GESTORA/SOCIEDAD SOBRE LA SITUACIÓN DE LOS MERCADOS.

**El verano de 2019 se caracterizó por la incertidumbre provocada por Trump y su estrategia negociadora con China, con la llamada Guerra Comercial, alcanzado su punto más álgido con la amenaza de imposición de aranceles a la práctica totalidad de los productos comerciados con el gigante asiático. A estas dudas se sumaba la incertidumbre de la evolución macroeconómica mundial, lo que produjo fuertes apreciaciones de la deuda pública como activo refugio. La curva americana se invertía, lo que lanzaba mensajes de una recesión próxima.** El bono americano cotizaba por debajo del 1,50% y el bono alemán caía por debajo del -0,60%, lo cual generaba fuertes apreciaciones a los activos de renta fija. Desde ese punto, sin embargo, y **durante todo el resto del semestre, se fueron sentando las bases para una distensión: Estados Unidos y China comenzaron a llegar a acuerdos parciales y a eliminar subidas de aranceles. En Europa, donde el Brexit ha estado durante meses lastrando las expectativas de la zona, las elecciones anticipadas y la victoria de Boris Johnson parece que facilitará que por fin se pueda llegar a acuerdos en ese ámbito.** Por último, **los bancos centrales, después de las últimas bajadas de tipos, parece que están en pausa, cómodos en un crecimiento bajo (no recesión) y sin presiones inflacionistas.** Todas estas incertidumbres, que se fueron eliminando durante el último trimestre del año, auparon a los **principales índices de renta variable a rentabilidades cercanas al doble dígito, y permitieron que el año 2019 fuera un año realmente positivo para los activos de riesgo.** Como referencias, el índice S&P 500 terminó 2019 con una apreciación total return del 31,48% y el Eurostoxx 50 del 29,36%.

La renta variable ha gozado de una constante y poco volátil revalorización desde finales del mes de agosto, y sin muchas diferencias entre los índices generales de EE.UU. y Europa. No obstante, durante la primera mitad del período se produjeron violentas rotaciones sectoriales en la mayoría de los mercados mundiales, fruto de las dudas generadas por la Guerra Comercial. También señalar el diferencial negativo entre Reino Unido y el resto de Europa, debido a la incertidumbre generada por el Brexit. El FTSE 100 subía un 3,65% frente a un 9,03% del STOXX 600. El S&P 500 cerraba con una apreciación en el semestre de 10,92%. El MSCI Emerging Markets, tras un peor inicio de semestre, lograba una revalorización de un 7,13%, aupada por la posible firma del acuerdo comercial entre EE.UU. y China. Por el lado de la renta fija, fueron favorables las revalorizaciones de la deuda gobierno de EE.UU., que otorgaron ganancias a la SICAV durante la primera mitad del semestre. Adicionalmente, la fortaleza del dólar también ha contribuido positivamente a la cartera.

#### B) DECISIONES GENERALES DE INVERSIÓN ADOPTADAS.

**Durante el segundo semestre, la SICAV ha mantenido una exposición a renta variable aproximada al 80%.** A cierre de año mantenía una inversión en renta variable del 71% en fondos de inversión, un 9% en instrumentos derivados de renta variable y un 10% en fondos de inversión de renta fija. La cartera toma como índice de referencia el MSCI World, aunque a nivel asignación de activos nuestra inversión tiene un mayor sesgo hacia Europa y una menor exposición a mercados emergentes, mayor enfoque a empresas de pequeña capitalización y a empresas del sector tecnológico, por ser una apuesta importante de los fondos de terceros seleccionados para su inversión. A cierre de año la SICAV tenía un 30% de su inversión en Europa, un 30% de su inversión geográficamente global, un 5% en EE.UU., un 5% en Australia, un 4% en Canadá y un 4% en Japón. Durante el semestre la SICAV no ha tenido exposición al dólar.

#### C) ÍNDICE DE REFERENCIA.

La IIC se ha comportado en línea con sus competidores y ligeramente en línea que el índice de referencia (90% MSCI ACWI EUR Hedge, 5% RFGob USA 1Y, 5% RFGob EUR 1Y), cuya diferencia máxima se produjo el 05/08/19, siendo esta del 4,51%.

#### D) EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO, PARTICIPES, RENTABILIDAD Y GASTOS DE LA IIC.

El patrimonio ha aumentado en 221.843 euros, cerrando así el semestre en 3,85 millones. El número de partícipes en el semestre ha aumentado en 45, siendo la cifra final de 228. La rentabilidad de la IIC en el semestre ha sido del 6,44%, con una volatilidad de 5,52%. Respecto a otras medidas de riesgo de la IIC, el VaR diario con un nivel de significación del 5% en el semestre mostraba una caída mínima esperada del 0,49%.

La rentabilidad acumulada del año de la IIC ha sido del 19,96%. La comisión soportada por la IIC desde el inicio del año ha sido del 1,90%; 0,85% por comisión de gestión, 0,08% por depósito y 0,97% por otros conceptos.

#### E) RENDIMIENTO DEL FONDO EN COMPARACIÓN CON EL RESTO DE LOS FONDOS DE LA GESTORA.

El fondo se revalorizó un 6,44% durante el semestre por debajo del rendimiento medio ponderado por patrimonio de la gestora, 4,60%. La IIC de la gestora con mayor rendimiento en el periodo acumuló un 11,54% mientras que la de menor rendimiento acumuló un rendimiento negativo del 0,06%.

#### 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

##### A) INVERSIONES CONCRETAS REALIZADAS DURANTE EL PERIODO.

Como posiciones destacadas, más allá de los futuros de renta variable, encontramos el fondo Welzia Global Opportunities (10%), el ETF SPDR EuroStoxx Low Volatility (6,5%) y el fondo Echiquier Entrepreneur G (6,4%).

##### B) OPERATIVA DE PRÉSTAMO DE VALORES.

No se realiza préstamos de valores en las carteras.

##### C) OPERATIVA EN DERIVADOS Y ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS.

La IIC ha tenido un apalancamiento medio en el periodo realizado en derivados con la finalidad de inversión de 38,12%.

##### D) OTRA INFORMACIÓN SOBRE INVERSIONES.

A cierre del periodo no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

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

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC mantiene las siguientes inversiones dudosas, morosas o en litigio.

#### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de la IIC en el semestre ha sido del 6,44%, con una volatilidad de 5,52%. Respecto a otras medidas de riesgo de la IIC, el VaR diario con un nivel de significación del 5% en el semestre mostraba una caída mínima esperada del 0,49%.

#### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

**Durante el segundo semestre, la SICAV ha mantenido una exposición a renta variable aproximada al 80%.** A cierre de año mantenía una inversión en renta variable del 71% en fondos de inversión, un 9% en instrumentos derivados de renta variable y un 10% en fondos de inversión de renta fija. Hemos mantenido un nivel de moderado, no alcanzando la inversión en renta variable al 100% en todo el semestre.

#### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Welzia Management SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

#### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

#### 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

#### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

La IIC no ha soportado en 2.019 ni soportará en 2.020 ningún gasto de servicio de análisis de inversiones (Research).

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

#### 11. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

**El crecimiento mundial en 2020 será bajo, posiblemente uno de los menores de los últimos años, sobre todo para los países desarrollados.** Dicho esto, parece que los miedos de recesión han retrocedido y que existe cierta mejora cíclica en el horizonte, con mayor potencial, una vez despejadas las incertidumbres políticas de 2019. Las bajadas de tipos a nivel global en los últimos meses se terminarán filtrando a la economía con un cierto retraso y la cierta laxitud fiscal que los acompaña puede añadir algún viento de cola para beneficiar las economías durante 2020. Las mayores subidas en crecimiento se esperan en mercados emergentes, donde el final de la guerra comercial podría producir un incremento de la inversión. **Con un crecimiento modesto, los beneficios empresariales seguirán siendo positivos, pero tendrán menos apoyo para seguir creciendo, al menos no al ritmo estimado actualmente (cercano al 10%), por lo que será difícil seguir viendo expansión en múltiples, sobre todo en la bolsa americana, donde ya estamos cercanos al máximo alcanzado en 2017 (aproximadamente 18x beneficios esperados).** En un marco de año electoral americano, con riesgos puramente idiosincráticos americanos (impeachment e incertidumbre electoral) y con cierto rebote macro en emergentes, del que, tanto las bolsas de países emergentes como las europeas, se beneficiarían gracias a su sesgo más exportador, podría hacer que se produjera algo de compresión de múltiples entre Estados Unidos y Europa / EM. Los bonos de gobierno en este entorno seguirían de

alguna manera goteando a la baja, subiendo poco a poco en rentabilidad (cayendo en precio) salvo que se produjera algún sobresalto en términos de inflación, lo cual es habitual cerca de final de ciclo y con pleno empleo. Por la parte de bonos corporativos, que han disfrutado de un año excelente, en el que las revalorizaciones han sido extraordinarias, es de esperar que 2020 nos ofrezca un poco más de moderación en los retornos.

**La SICAV afronta el año con un nivel conservador de renta variable, para adaptarse a este entorno de bajo crecimiento sin incurrir en riesgos innecesarios.** Previsiblemente, si la situación macro continúa mejorando y se produce algún recorte puntual aprovecharíamos para incrementar el nivel de inversión. Por el contrario, se irán consolidando ganancias a medida que se produzcan revalorizaciones importantes en los activos.

12. Información sobre la política de remuneración.

No aplica.

## 10. Información sobre la política de remuneración.

REMUNERACION TOTAL ABONADA POR LA SGIIC DURANTE 2.019 A TODO SU PERSONAL:

Fija 1.015.976 (17 beneficiarios)

Variable 42.800 (7 beneficiarios)

Total 1.058.776 (17 beneficiarios)

REMUNERACION TOTAL ABONADA POR LA SGIIC DURANTE 2.019 A LA ALTA DIRECCION:

Fija 543.560 (4 beneficiarios)

Variable 33.000 (2 beneficiarios)

Total 576.560 (4 beneficiarios)

REMUNERACION TOTAL ABONADA POR LA SGIIC DURANTE 2.019 A OTRO PERSONAL CON INCIDENCIA EN PERFIL DE RIESGO:

Fija 231.389 (5 beneficiarios)

Variable 0 (0 beneficiarios)

Total 231.389 (5 beneficiarios)

DESCRIPCIÓN DE LA POLÍTICA REMUNERATIVA:

La remuneración se fija, para todos los grupos de empleados, en base a las habilidades y competencias de cada uno de los empleados, y está en línea con lo ofrecido en el mercado para puestos similares.

Se realizan Descripciones de Puestos de Trabajo (DPT), que sirven de referencia para contratar empleados y para fijar la remuneración.

Además, está establecido un sistema de evaluación con revisiones semestrales tanto de los objetivos como de sus cumplimientos.

Se tiene en cuenta la solidez financiera de la SGIIC y los resultados globales obtenidos.

No ha habido modificaciones en la política de remuneración de la gestora con respecto al ejercicio anterior.

La política de remuneración de la gestora se revisa anualmente, siendo satisfactoria la revisión referente al año 2.019.

COMISIÓN DE GESTIÓN VARIABLE:

Esta IIC no tiene comisión de gestión variable.

## 11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365).

Se han realizado operaciones de financiación durante el período. En concreto, se han cerrado operaciones Repo sobre deuda pública española, si bien a cierre del semestre no se mantenía ninguna posición abierta.

La contraparte de estas operaciones ha sido BNP PARIBAS Sec. Services, Suc. en España.

El país en el que se han establecido las contrapartes es España.

La liquidación y compensación se realiza por acuerdo tripartito entre la Sociedad Gestora, la Entidad Depositaria y la contraparte.

La garantía recibida está custodiada por la Entidad Depositaria.

Por esta operativa durante el período la sociedad ha obtenido un rendimiento de -742,77 eur, un -0,02% del patrimonio medio del semestre.