

MUTARE INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2025

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2018

Gestora: 1) JPMORGAN GESTION, SGIIC, S.A. **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.

Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES SL

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** Baa1

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

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

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA 31 28046 - MADRID (MADRID)

Correo Electrónico

atencion.clientes@jpmorgan.com

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

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 31/10/2001

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: 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

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	1,15	0,22	1,15	3,81
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	2.479.406,00	2.479.402,00
Nº de accionistas	108,00	104,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.113	1,6587	1,6379	1,7453
2017	4.256	1,7164	1,6280	1,7287
2016	7.055	1,6302	1,4761	1,6374
2015	6.907	1,5962	1,5312	1,6740

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,22		0,22	0,22		0,22	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-3,36	-3,36	2,07	0,72	-0,24	5,29	2,13	2,29	10,02

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	0,39	0,39	0,27	0,15	0,37	1,18	1,29	0,96	0,90

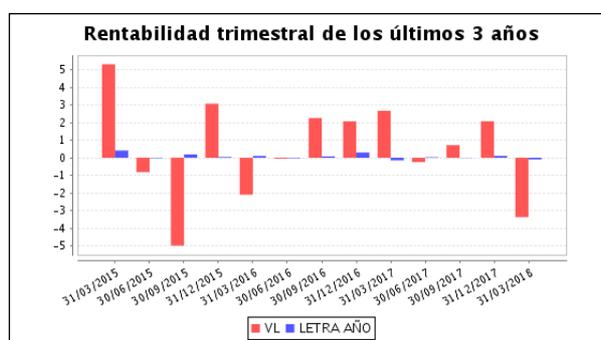
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.057	98,64	4.088	96,05
* Cartera interior	14	0,34	15	0,35
* Cartera exterior	4.043	98,30	4.073	95,70
* 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)	65	1,58	175	4,11
(+/-) RESTO	-9	-0,22	-7	-0,16
TOTAL PATRIMONIO	4.113	100,00 %	4.256	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.256	4.169	4.256	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	-128,83
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	33,93
± Rendimientos netos	-3,39	2,04	-3,39	-265,52
(+) Rendimientos de gestión	-3,06	2,25	-3,06	-235,43
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-14,15
+ Dividendos	0,05	0,00	0,05	-2.239,47
± 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
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	-3,05	2,26	-3,05	-234,64
± Otros resultados	-0,05	0,00	-0,05	3.269,20
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,21	-0,34	63,07
- Comisión de sociedad gestora	-0,22	-0,13	-0,22	75,35
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-2,60
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,02	4,30
- Otros gastos de gestión corriente	-0,08	-0,02	-0,08	243,19
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	-99,99
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	1.844,29
+ 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	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.113	4.256	4.113	

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

3. Inversiones financieras

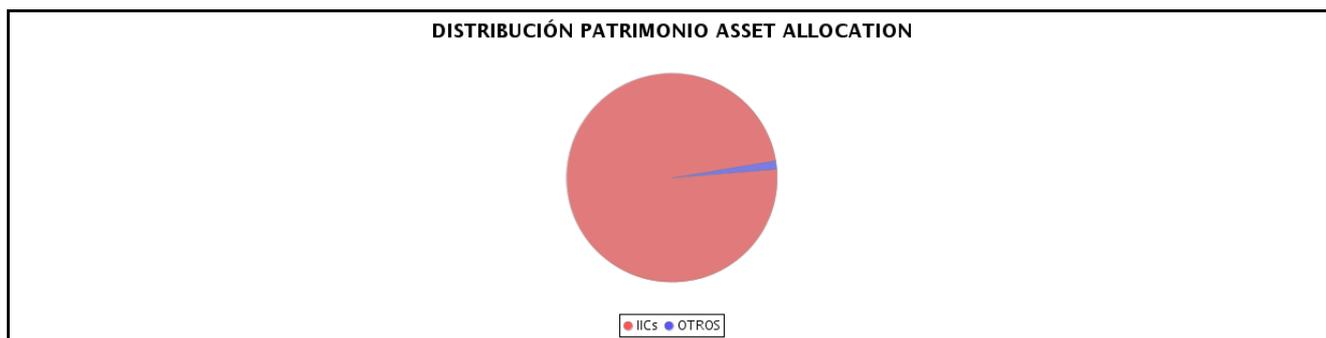
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC	14	0,34	15	0,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	14	0,34	15	0,35
TOTAL IIC	4.044	98,34	4.073	95,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.044	98,34	4.073	95,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.058	98,68	4.088	96,04

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CTA DOLARES C/V DIVISA	Otras ventas a plazo	80	Inversión
CTA DOLARES C/V DIVISA	Otras compras a plazo	81	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		161	
TOTAL OBLIGACIONES		161	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Accionistas significativos: 4.112.396,24 - 99,99%
Importe efectivo por compras realizado en activos emitidos por el grupo (millones euros): 0,42 - 10%
Importe efectivo por ventas realizado en activos emitidos por el grupo (millones euros): 0,66 - 15,57%
El importe total de las retrocesiones de las comisiones cobradas por la Gestora durante el trimestre asciende a: 0 euros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Después de un 2017 muy bueno para los mercados de renta variable, en 2018 la mayoría de los mercados de acciones sufrieron fuertes caídas a principios de febrero. Más adelante, en marzo, cuando parecía que estos comenzaban a recuperarse, se veían nuevamente turbulencias en las principales plazas del mundo movidas por una posible guerra comercial entre EE. UU. y China.

Las caídas de febrero no se debieron a datos económicos débiles, sino más bien a un fuerte crecimiento de los salarios de EE. UU. que se aceleraban del 2,5% al 2,9% interanual: un salto sustancial en solo un mes. Dicho crecimiento llevó a los inversores a pensar que los tipos de interés de EE.UU. podrían subir más rápido de lo que la economía podría soportar. Y fue por ello que algunos inversores decidieron tomar beneficios ante un posible cambio de tendencia en los mercados. Sin embargo, los datos del mes siguiente mostraron que los salarios solo crecían un 2,6% en comparación con los datos registrados 12 meses antes. Lo cual evidenciaba que la aceleración salarial estaba siendo más gradual de lo previsto. Mientras tanto, las empresas estadounidenses iban revisando sus estimaciones de beneficios para este año, ya que estas comenzaron a comunicar el efecto que la reforma fiscal tendría en sus cuentas de resultados.

No obstante, justo cuando parecía que la calma volvía a los mercados, las acciones se vieron sacudidas de nuevo por los temores de una guerra comercial a nivel global. La administración de los Estados Unidos anunció inicialmente la imposición de aranceles sobre las importaciones de acero y aluminio, seguido por otro arancel del 25% sobre las importaciones chinas por un valor de 60.000 millones de dólares estadounidenses. La administración china, en respuesta, anunciaba un aumento de los aranceles sobre importaciones estadounidenses por valor de 3.000 millones de dólares. Los aranceles propuestos sobre los productos chinos representan alrededor del 0,1% del PIB de China, mientras que los de los productos estadounidenses son aún menos significativos para el crecimiento de EE. UU. y del resto del mundo. No obstante, esto no quiere decir que no existan riesgos comerciales, simplemente es necesario contextualizar el tamaño y la

importancia de cualquier medida proteccionista que se anuncie.

En cuanto a la zona euro, a pesar de que los indicadores de crecimiento se han invertido, si se estabilizasen a estos niveles seguirían siendo consistentes con un crecimiento de más del 2% en la eurozona. Además, la confianza del consumidor, que históricamente se ha correlacionado positivamente con las acciones de la eurozona, se ha mantenido en niveles boyantes a medida que la tasa de desempleo ha ido disminuyendo.

El Banco Central Europeo (BCE) no parece tener prisa por subir los tipos de interés. En los últimos 18 meses, han revisado a la baja sus pronósticos de inflación a pesar de revisar al alza sus pronósticos de crecimiento. Parece que la eliminación de la Expansión Cuantitativa (QE) del BCE para fines de este año es bastante probable, aunque creemos que habrá una larga pausa antes de que este comience a subir los tipos de interés. Por lo tanto, se puede concluir que en Europa el ritmo de crecimiento se está desacelerando levemente mientras que la política monetaria sigue sin ser excesivamente restrictiva.

En el Reino Unido, las encuestas empresariales siguen siendo consistentes con un crecimiento moderado del PIB y aunque las ventas minoristas siguen siendo débiles, hay motivos para pensar en un posible repunte más adelante. En EE. UU. el crecimiento sigue estando respaldado por buenos datos fundamentales y, si bien el estímulo fiscal corre el riesgo de eventualmente sobrecalentar la economía, también reduce significativamente el riesgo de una recesión este año.

Por otro lado, los principales indicadores de alerta para la economía continúan mostrando unas perspectivas de crecimiento positivas: la confianza del consumidor es alta y los datos de desempleo siguen siendo bajos. Los precios de la vivienda siguen aumentando de la misma manera que lo hacen los permisos de construcción para nuevas viviendas, aunque no a un ritmo desmesurado.

La Reserva Federal de los EE. UU. (FED) parece confiar cada vez más en que la economía puede soportar tipos de interés más altos. Así, en marzo, los miembros de la Fed revisaron al alza sus expectativas sobre el ritmo al que aumentarán los tipos de interés el próximo año y sus expectativas ahora de son tres subidas de tipos en 2019 habiéndose quedado a tan solo un miembro de cambiar sus expectativas a cuatro subidas de tipos este año.

Respecto al dólar, a pesar de los cambios de expectativas mencionados, este se ha debilitado en lo que va de año. Los mercados se han centrado en el hecho de que EE. UU. tendrá que pedir prestado para financiar su estímulo y podría terminar importando más como resultado de un mayor gasto que ejercería presión a la baja sobre el dólar.

Ante un entorno de dólar más débil, no es sorprendente que las acciones de los mercados emergentes (EM) se hayan mantenido relativamente bien en comparación con muchos otros mercados.

En lo que respecta a materias primas, el índice de materias primas de Bloomberg subía en el primer trimestre un 1,17%. Y respecto al petróleo, parece evidente que la barrera de los 60 dólares ha quedado atrás viendo los datos de inventarios más recientes y los niveles a los que cotiza actualmente. Así, este terminaba el periodo con rentabilidades positivas cercanas al 5%. El oro, por su parte, terminaba también el trimestre en territorio positivo en torno al +1.6%.

En general, a pesar de la volatilidad, las perspectivas para el crecimiento global continúan siendo positivas. El camino que tenemos por delante puede ser más inestable, pero no creemos que se haya llegado al final del camino, aunque, después de un largo viaje, cada vez más personas se preguntan inevitablemente: ¿Cuánto queda?

A la luz de los anteriores datos macroeconómicos registrados durante el primer trimestre del año y de los acontecimientos geopolíticos, los principales índices financieros mundiales se han comportado de la siguiente forma:

MSCI Mundial (EUR) -4,06%

MSCI Europa (EUR) -4,87%

Euro Stoxx 50 -4,07%

FTSE 100 -8,21%

IBEX -4,42%

S&P 500 -1,22%

NASDAQ 2,32%

NIKKEI 225 -5,76%

MSCI Asia Ex Japan 0,22%

MSCI EM 1,07%

Renta Fija Mundial (JHPCGBIG) -0,20%
Renta Fija EE.UU. (JHPCUS) -1,81%
Renta Fija Alemania (JHPCGE) 0,20%
Renta Fija Japón (JHPCJP) 0,36%
Renta Fija HY Global (CSIYHY) -0,70%
Renta Fija Mercados Emergentes (JPEIGLBL) -1,78%
EUR/USD 2,54%

Oro 1,61%
Brent 5,08%

Las rentabilidades de los anteriores índices ponen de manifiesto cómo a lo largo del trimestre todos los mercados salvo los mercados emergentes y el Nasdaq han tenido un comportamiento negativo. La renta fija mundial ha tenido una evolución ligeramente negativa, destacando el comportamiento negativo de la renta fija de EE.UU. con un -1,81%. Por el contrario, se encuentran en positivo la renta fija de Alemania (+0,20%) y Japón (+0,36%). En cuanto a las materias primas, en el caso del oro y del petróleo tuvieron un comportamiento positivo con subidas de +1,61% y +5,08% respectivamente. Y en la parte de divisas, destacar que el dólar se ha depreciado respecto al Euro un +2,54%.

De cara a lo que queda de ejercicio y teniendo en cuenta el entorno actual, continuamos esperando un alza moderada en los activos de riesgo y no prevemos una recesión en el corto plazo. A pesar de ello, somos conscientes de que seguimos en uno de los periodos alcistas más largos de la historia por lo que estamos permanentemente revisando cualquier indicio que pudiera desencadenar una ralentización en la economía. El próximo trimestre de 2018 augura perspectivas positivas para la renta variable a nivel mundial. No obstante consideramos que deben vigilarse muy de cerca los mercados dado que en la mayoría de los casos han corrido considerablemente, a pesar de la corrección que hemos visto en este trimestre. La divergencia en cuanto a las políticas monetarias nos hace seguir cautos con la duración en Estados Unidos y si bien creemos que podemos estar ante un periodo de subida de inflación, no esperamos que estas sean muy bruscas.

La SICAV comenzó el periodo con un patrimonio de 4.256 miles de euros y a finales del periodo el patrimonio de la misma es de 4.113 miles de euros. La disminución del patrimonio se debe principalmente a la evolución del mercado. La rentabilidad neta de la cartera acumulada en el año ha sido de -3,36% mientras que la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de -0,082%, pasando de un precio de 100,516 a un precio de 100,434 a finales del trimestre. La rentabilidad máxima diaria de la cartera en el periodo, ha sido de 1,25% y la mínima diaria del periodo ha alcanzado -1,71%. La rentabilidad de las carteras gestionadas por JPMorgan Gestión SGIIC, S.A. con un perfil de riesgo similar ha ido en línea con la de la IIC. El impacto de los gastos de gestión y depositaría soportados por la SICAV sobre su patrimonio ha sido de 0,22% y 0,02% respectivamente durante el periodo. Respecto a los gastos totales sobre el patrimonio del vehículo de inversión, en 2018 han sido de 0,39% incluyendo los gastos directos e indirectos derivados de las inversiones en otras IIC (directos 0,34 e indirectos 0,05).

La cartera tiene una política de inversión moderada y la distribución de activos es aproximadamente de un 33,7% en activos de renta fija y liquidez, un 64,9% en activos de renta variable y un 0,3% en inversiones alternativas. La renta fija está posicionada con activos cuya duración media se encuentra en torno a los 6,3 años y tiene una exposición a High Yield cercana al 0,8%. La renta variable tiene la siguiente distribución geográfica al final del periodo: EE.UU 44,1%, Europa 10,89%, Japón 7,8%, mercados emergentes 2,2% y 0% global. En cuanto a la exposición a divisa no euro, a fin del periodo es del 50%(39,7% en USD, 7,8% en JPY, 2,2% en divisas globales o de mercados emergentes). La cartera está posicionada principalmente sobre los mercados desarrollados en concordancia con nuestra visión para el corto y medio plazo. A mediados de enero realizamos cambios estratégicos en la cartera. Pasábamos a un peso objetivo en liquidez del 0% (aunque mantendremos siempre un 2% debido a los límites regulatorios) y reducíamos también la parte de alternativos líquidos.

A finales de enero volvimos a hacer cambios aunque esta vez solo en la parte de renta fija. Por un lado incrementamos ligeramente la duración de la cartera, ya que vendimos el fondo Pimco Low Duration para comprar Bonos ligados a la inflación (iShares USD Tips), y por otro, reducíamos el riesgo vendiendo parte de la posición en bonos de baja calidad crediticia que manteníamos en el JPM Global High Yield. Esto no quiere decir que no seamos positivos en el crédito en cuestión, simplemente creemos que dadas las valoraciones actuales de las compañías, es buen momento para reducir

nuestra sobreponderación en esta clase de activo y reducir la infraponderación en duración que manteníamos respecto al índice de referencia.

Durante el mes de febrero se realizaron numerosos cambios. Durante los primeros días del mes incrementamos nuestra exposición en renta variable americana en detrimento de crédito aprovechando las caídas de los mercados. Así vendíamos de nuevo parte de la posición en renta fija de baja calidad crediticia para comprar un fondo pasivo de EE.UU. A mediados de mes tomamos beneficios en el ETF de mercados emergentes e iniciamos posición en un ETF de renta variable canadiense reduciendo así la diferencia que manteníamos respecto al Benchmark en esta región, después de que esta lo hubiera hecho mucho peor en términos de rentabilidad durante los últimos 12 meses.

Destacar que durante el mes de febrero se realizaron cambios estratégicos en la SICAV. Así, se eliminaba la parte de alternativos líquidos y esta se pasaba a renta variable y renta fija de forma proporcional a su perfil de riesgo.

A finales de marzo hicimos un pequeño movimiento sectorial en la parte de renta variable estadounidense. Vendíamos parte del sector financiero para comprar tecnología. Si bien seguíamos sobreponderados en financieras, el sector de tecnología nos parecía muy atractivo dado el auge esperado en lo que se refiere al negocio de la nube.

Cabe destacar que durante el mes de febrero realizamos numerosos cambios de clase de fondos después de que la plataforma de JP Morgan ampliara su gama de clases con el objetivo de reducir las comisiones de gestión de los mismos. Por último, a mediados de marzo vendimos el fondo de bonos ligados a la inflación (iShares USD Tips) después de ver durante los 6 meses anteriores unos datos macroeconómicos más acordes con lo que cabría esperar según nuestros análisis. Reducimos también la posición en renta fija de EE.UU. y aprovechamos para comprar renta fija de mercados desarrollados, en concreto de Europa, a través del fondo Blackrock Euro Bond.

Por otro lado, procedimos a optimizar el posicionamiento que mantenía la SICAV en renta variable americana vendiendo parte del fondo que replica al S&P500 para comprar tres fondos pasivos sectoriales: de tecnología, financiero y sector salud. De esta manera, una vez más, se ha podido ajustar con mayor precisión la visión actual del gestor en términos sectoriales, y todo ello a través de fondos con un coste relativamente bajo al tratarse de estrategias pasivas. Los movimientos más destacados del periodo a nivel subyacentes fueron la venta de AQR GLB REL VAL UCITS FD EURH ACC A (-6,09%) y la compra de VANGUARD S&P 500 (5,25%). Los activos que más han contribuido a la rentabilidad son: iShares MSCI Japan ETF (0,12%) y Man Numeric Market Neutral (0,03%).

Esta SICAV no ha tenido operativa de préstamo de valores durante el periodo analizado, no tiene operaciones en litigio ni tiene productos estructurados que se mantengan al final del periodo. Asimismo, tiene operativa de derivados (FX Forward) como instrumentos de cobertura e inversión.

Respecto a las inversiones que se integran dentro del artículo 48.1.j del RIIC, a fin del periodo la SICAV está invertida en fondos de inversión alternativa. Está invertida en Hedge Funds (JP Morgan Global Alternative Fund) que tienen liquidez trimestral.

La volatilidad anual de la SICAV a fin del periodo era de 4,55%. La volatilidad histórica de la cartera es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en la misma, pero no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida o ganancia máxima. Asimismo indicar que la volatilidad anualizada de la rentabilidad de la deuda pública mundial (JHPCGBIG index) es de un 1,9% a fin del periodo.

Teniendo en cuenta el entorno actual, para los próximos periodos continuamos esperando un alza moderada en los activos de riesgo y no prevemos una recesión en el corto plazo. Si bien la divergencia en cuanto a las políticas monetarias nos hace estar más cautos con la duración en Estados Unidos, no esperamos subidas bruscas de la inflación a corto plazo, aunque si podría ocurrir de manera más paulatina. Respecto a Europa, estaremos pendientes de los eventos políticos (negociaciones respecto al Brexit y avance de la situación en Cataluña) y en cuanto a los mercados emergentes somos positivos sobre todo en la parte de la deuda. En MUTARE no sería extraño que redujéramos posiciones para tomar beneficios en caso de que los mercados sigan su ascenso. Respecto a la actuación previsible en MUTARE, se seguirá optando por una estrategia con riesgo moderado, teniendo en cuenta el ciclo actual del mercado y se seguirá buscando aquellos gestores y estrategias que sean capaces de generar rentabilidades positivas y de manera descorrelacionada con el mercado, permitiendo una volatilidad media acorde con el perfil inversor de la cartera.

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

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0156581003 - PARTICIPACIONES JPMORGAN GLOBAL ALTERNAT	EUR	14	0,34	15	0,35
TOTAL IIC		14	0,34	15	0,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		14	0,34	15	0,35
LU1063708694 - PARTICIPACIONES BOUSSARD & GAV ABS RET-Z	EUR			84	1,96
IE00BGCC5G60 - PARTICIPACIONES VANGUARD PC EX-JPN IN-EU	EUR	89	2,16	67	1,57
LU0247994923 - PARTICIPACIONES JPM EUROPE STRATEGIC DIV	EUR			32	0,76
LU0247995813 - PARTICIPACIONES JPMORGAN INVESTMENT FUND	EUR			81	1,89
LU1256216513 - PARTICIPACIONES PICTET - ABSOLU RET FX I	EUR			81	1,90
LU0274209237 - PARTICIPACIONES DB X-TRACKERS MSCI EUROP	EUR	225	5,46	222	5,21
LU0958694670 - PARTICIPACIONES JPM AGGREGATE BOND IH EU	EUR			127	2,99
IE00BKZGYB13 - PARTICIPACIONES SIG LYRICAL FUND - I USD	USD	80	1,95	63	1,49
LU1545470616 - PARTICIPACIONES BBH LUX FDS CORE SELECT-	USD	182	4,42	150	3,54
LU1727361658 - PARTICIPACIONES JPM GLBL HI YLD BD-I2 EU	EUR	34	0,82		
IE00B3XXRP09 - PARTICIPACIONES VANGUARD S&P 500 UCITS E	USD	310	7,53		
LU1720794400 - PARTICIPACIONES MLIS-GLOBAL DEBT-CR UC-E	EUR	143	3,49	127	2,99
IE0033989843 - PARTICIPACIONES PIMCO TOTAL RETURN BOND	EUR	68	1,64		
IE00B3WJJK14 - PARTICIPACIONES ISHARES S&P 500 IT SECTO	USD	178	4,33	38	0,89
IE00BQ1K901 - PARTICIPACIONES ISHARES EDGE MSCI ERP VA	EUR	89	2,17	68	1,59
LU0446734872 - PARTICIPACIONES UBS ETF MSCI CANADA	EUR	45	1,09		
LU1727350453 - PARTICIPACIONES JPM AGREGATE BOND-I2-EUR	EUR	126	3,06		
IE00B4JNQZ49 - PARTICIPACIONES ISHARES S&P 500 FINANCIA	USD	43	1,06	38	0,89
IE00B8KGV557 - PARTICIPACIONES ISHARES MSCI EMERGING MA	USD			36	0,85
IE00BGCZ0B53 - PARTICIPACIONES VANGUARD GLOBAL BD INDEX	EUR	110	2,67	85	1,99
LU0248018375 - PARTICIPACIONES JPMORGAN INVEST FUNDS GL	EUR			171	4,01
LU1374909940 - PARTICIPACIONES PICTET-GLOBL EMRG DBT-HJ	EUR	37	0,91	87	2,03
LU1432507090 - PARTICIPACIONES JPM US AGGREGATE BD-IACC	EUR			43	1,00
LU1720795126 - PARTICIPACIONES MLIS-GLOBAL DEBT-GOV U-E	EUR	253	6,16	85	1,99
IE00B02KXK56 - PARTICIPACIONES ISHARES MSCI JAPAN INC	EUR			151	3,55
LU1125015500 - PARTICIPACIONES DB PLAT IV SYS ALPH-I5CE	EUR			182	4,29
IE00B43HR379 - PARTICIPACIONES ISHARES S&P 500 HEALTH C	USD	88	2,13	35	0,81
IE00BHZKQB61 - PARTICIPACIONES PIMCO GIS-GL LD RR-INS E	EUR			83	1,94
IE00BZ04LQ92 - PARTICIPACIONES VANGUARD USD IV IDX IPEU	EUR	183	4,45	127	2,99
LU1720795803 - PARTICIPACIONES MLIS-GLOBAL DEBT-SEC U-E	EUR	71	1,72	85	1,99
LU0966752916 - PARTICIPACIONES HENDERSON GARTMORE ABSOL	EUR			169	3,96
LU1727361062 - PARTICIPACIONES JPM INV-JPM EUR ST DI-H2	EUR	47	1,15		
IE00B5649G90 - PARTICIPACIONES GLG JAPAN COREALPHA EQUI	JPY			72	1,68
IE00BDQZFD78 - PARTICIPACIONES MAN NUMERIC MKT NEU-INU	EUR			78	1,84
IE00BF20LF40 - PARTICIPACIONES ISHARES MSCI EUROPE	EUR	90	2,20	77	1,81
IE00B5BMR087 - PARTICIPACIONES ISHARES S&P 500 UCITS ET	USD	670	16,29	795	18,68
IE0032876397 - PARTICIPACIONES PIMCO FUNDS GLOBAL INVES	EUR	186	4,52	128	3,00
LU1125359346 - PARTICIPACIONES HENDERSON GART - CON EU	EUR	67	1,62	45	1,06
LU0368229703 - PARTICIPACIONES BGF-EURO BOND FUND-EI2	EUR	74	1,79		
IE00BZCTKC13 - PARTICIPACIONES BLACKROCK JAPAN EQTY 1-J	JPY	228	5,55		
IE00B80G9288 - PARTICIPACIONES PIMCO GIS-INCOME FUND-IN	EUR	38	0,93	42	0,99
LU0406668425 - PARTICIPACIONES JPM FDS SYSTEMATIC ALPHA	EUR			105	2,46
LU0562189042 - PARTICIPACIONES MLIS -AQR GLOB REL VAL U	EUR			148	3,49
IE00BD1F4M44 - PARTICIPACIONES ISHARES EDGE MSCI USA VA	USD	89	2,16	68	1,61
IE00BF2S5G73 - PARTICIPACIONES GLG JAPAN COREALPHA EQUI	JPY	92	2,23		
LU1727360502 - PARTICIPACIONES JPM EUR SELECT EQ EUR AC	EUR	110	2,68		
TOTAL IIC		4.044	98,34	4.073	95,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.044	98,34	4.073	95,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.058	98,68	4.088	96,04

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.