

## BH EUROPA FLEXIBLE, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 4292

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2019

**Gestora:** 1) BUY & HOLD CAPITAL, SGIIC, S.A.      **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.

**Auditor:** ERNST & YOUNG S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** SANTANDER      **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

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

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

### Dirección

La Cultura, 1, 1  
46002 - Valencia  
963238080

### Correo Electrónico

[info@buyandhold.es](mailto:info@buyandhold.es)

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

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 30/11/2015

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros      Vocación inversora: Renta Variable Mixta Euro      Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras aptas, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.  
Podrá invertir de manera directa o indirecta a través de IIC en activos renta fija permitidos por la normativa vigente.  
Localizará sus inversiones en los mercados de los estados miembros o candidatos a formar parte de la Unión Europea sin descartar otros con carácter secundario incluidos emergentes. La exposición en renta variable se situará entre el 30% y el 75%. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.  
Dentro de la renta fija la gestión se dirigirá a obtener altos rendimientos pudiendo invertir hasta el 100% de la exposición en renta fija en activos denominados de "alta rentabilidad" y de baja calificación crediticia (inferior a BBB-), si existe convicción de que la prima de rentabilidad ofrecida compensa sobradamente el mayor riesgo de impago de intereses y principal de la deuda.  
También invertirá en bonos y obligaciones a tipo fijo, pagarés, emisiones de deuda a tipo de interés flotante o variable, operaciones sobre deuda pública española con pacto de recompra y otros activos financieros con rendimientos explícitos periódicos o implícitos al vencimiento, incluidos depósitos, acciones preferentes, obligaciones convertibles e instrumentos del mercado monetario cotizados aun cuando no sean líquidos.  
Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.  
La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La

inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

La sociedad realiza una gestión activa, lo que puede incrementar sus gastos.

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.

El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

La SICAV invierte principalmente en emisiones de renta fija privada, sin perjuicio de que también podrá invertir puntualmente en Deuda Pública, un porcentaje significativo de las cuales, que podrá alcanzar el 100% del patrimonio, es de baja calificación crediticia (inferior a BBB-). Este tipo de valores, por su naturaleza, pueden presentar restricciones o limitaciones de liquidez, lo cual puede dificultar la realización de las posiciones a un precio cercano a su valor intrínseco o teórico e incluso impedir su realización en momentos de fuerte contracción de la liquidez del mercado.

La distribución de la inversión entre los mercados de renta fija y renta variable oscilará en función de la evolución esperada por la Sociedad Gestora de la SICAV respecto de cada uno de ellos.

Las acciones y participaciones de IIC financieras, que no inviertan más del 10% del patrimonio en otras IIC armonizadas y no armonizadas, serán seleccionadas atendiendo a la calidad de gestión acreditada a juicio de la Sociedad Gestora. Asimismo, se tendrán en consideración todos aquellos aspectos que condicionan la construcción de una cartera eficiente.

La SICAV aplicará la metodología del compromiso para la medición de la exposición total al riesgo de mercado asociada a la operativa con instrumentos financieros derivados. La operativa con instrumentos financieros derivados se realizará de forma directa conforme a los medios de la sociedad gestora y de manera indirecta a través de las IIC en las que la sociedad invierta.

La SICAV podrá usar técnicas de gestión eficiente de su cartera, en concreto, adquisición temporal de activos (principalmente, deuda pública española y, en su caso, cualquier activo de renta fija adecuado a la política de la SICAV) que habitualmente se contratarán con el depositario, y de manera puntual con otras entidades. Dado que se pretende colateralizar la adquisición temporal de activos por el importe total, el riesgo de contraparte para esta operativa estará mitigado. El plazo máximo de estas operaciones será de hasta 180 días. En cualquier caso, estas operaciones se ajustarán a los límites de riesgo de contraparte y diversificación establecidos en la normativa. La SICAV podría soportar costes derivados de esta operativa, de acuerdo con las condiciones y comisiones de liquidación que en cada momento tuvieran establecidas con su entidad depositaria, y las condiciones que aplicase una tercera entidad, si esta operación se realizase con una entidad distinta del depositario. El uso de estas técnicas, en todo caso, se llevará a cabo en el mejor interés de la IIC. La operativa con la finalidad de gestionar más eficientemente la cartera es económicamente adecuada para la SICAV, en el sentido de que resulta eficaz en relación a su coste.

El riesgo de contraparte derivado de la operativa con instrumentos derivados OTC podrá mitigarse (total o parcialmente) mediante la aportación de activos por el valor de dicho riesgo, pudiendo materializarse dichas garantías en efectivo o bonos (principalmente deuda emitida/avalada por estados UE u OCDE). Si las garantías aportadas son bonos, para determinar el margen de garantía se atenderá a sus características (plazo de vencimiento y emisor) y si se materializan en efectivo, éste se mantendrá en liquidez.

La SICAV cumple con lo dispuesto en la Directiva 2009/65/CE (UCITS).

La sociedad invierte en otras Instituciones de Inversión Colectiva, no obstante no podrá invertir más de un 10% del patrimonio en las mismas.

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

#### **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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,64	0,51	0,64	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,02	0,00	0,02	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	8.921.605,00	9.068.522,00
Nº de accionistas	191,00	195,00
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	10.407	1,1665	1,0675	1,1665
2018	9.743	1,0743	1,0626	1,2294
2017	12.418	1,1989	1,0737	1,2046
2016	10.011	1,0688	0,8868	1,0701

### 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			
1,07	1,17	1,17	0	0,00	MAB

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	0,17	0,00	0,17	0,17	0,00	0,17	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

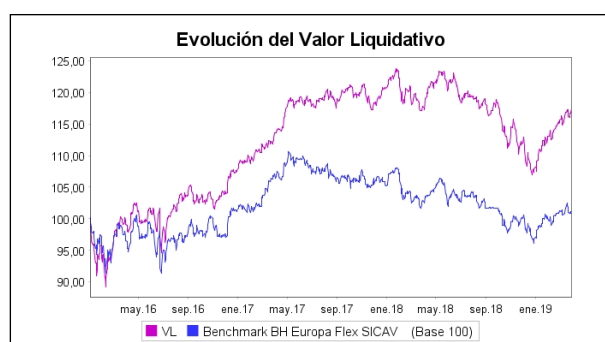
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
8,58	8,58	-8,64	-0,58	1,11	-10,39	12,18	6,53	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,23	0,23	0,21	0,21	0,23	0,86	1,08	0,00	

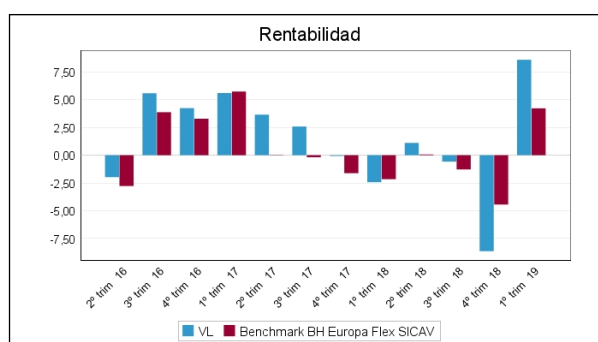
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	10.097	97,02	9.137	93,78
* Cartera interior	2.890	27,77	2.808	28,82
* Cartera exterior	7.078	68,01	6.230	63,94
* Intereses de la cartera de inversión	129	1,24	99	1,02
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	272	2,61	547	5,61
(+/-) RESTO	38	0,37	58	0,60
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10.407</b>	<b>100,00 %</b>	<b>9.743</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 e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	9.743	10.778	9.743	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-1,62	-1,06	-1,62	52,62
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,17	-9,14	8,17	-189,27
(+) Rendimientos de gestión	8,53	-8,94	8,53	-195,27
+ Intereses	0,96	0,83	0,96	15,28
+ Dividendos	0,09	0,12	0,09	-25,21
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,32	-2,82	2,32	-182,20
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,94	-3,29	5,94	-280,19
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,76	-0,59	-0,76	28,86
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	-3,19	0,00	-100,00
± Otros resultados	-0,02	-0,01	-0,02	66,73
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,37	-0,21	-0,37	70,56
- Comisión de sociedad gestora	-0,17	-0,18	-0,17	-2,28
- Comisión de depositario	-0,01	-0,02	-0,01	-2,28
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	0,01	-0,04	-431,17
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-333,37
- Otros gastos repercutidos	-0,13	-0,04	-0,13	270,63
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,00	-100,00
+ 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	0,02	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>10.407</b>	<b>9.743</b>	<b>10.407</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

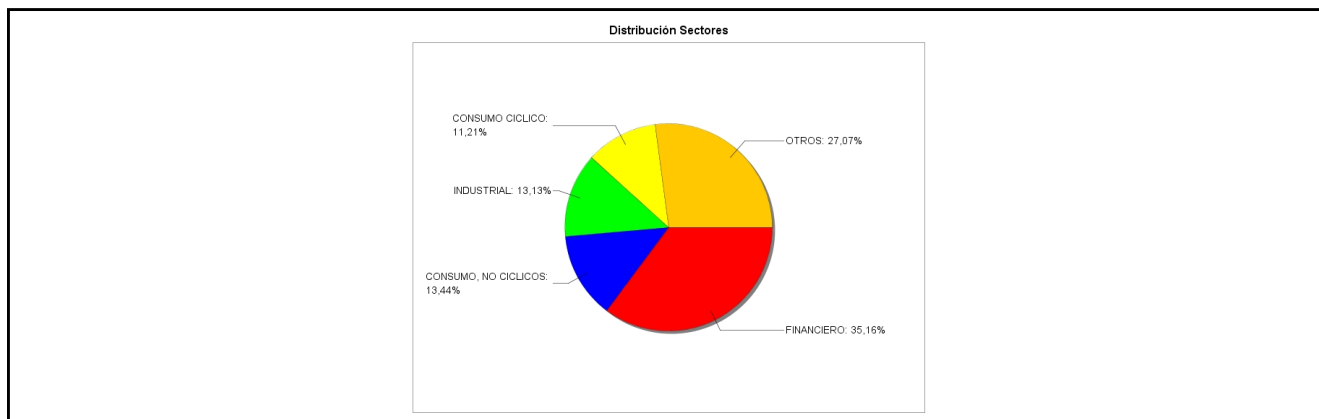
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.089	20,08	1.637	16,81
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	2.089	20,08	1.637	16,81
TOTAL RV COTIZADA	801	7,70	1.171	12,03
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	801	7,70	1.171	12,03
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.890	27,78	2.808	28,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.725	35,79	3.151	32,36
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	3.725	35,79	3.151	32,36
TOTAL RV COTIZADA	3.353	32,22	3.078	31,58
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	3.353	32,22	3.078	31,58
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	7.078	68,01	6.229	63,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.969	95,79	9.038	92,78

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
BN.BUNDESREPUB.DEUTSCHLA 1,75%15/02/2024	V/ Fut. FUT.EURO-BOBL A:10/06/2019	528	Cobertura

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BN.BUNDESREPUB.DEUTSCHLA 0,5% 15/02/2028	V/ Fut. FUT.EURO-BUND A:10/06/2019	326	Cobertura
Total subyacente renta fija		854	
EURO	V/ Fut. FUT.CME EUR/USD A:19/06/2019	382	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		382	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		1236	

#### 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 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

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 768.045,59 euros, suponiendo un 7,57%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 475.796,64 euros, suponiendo un 4,69%.

g) Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de comisiones de intermediación y liquidación de operaciones han sido 0,00, lo que supone un 0,00%.

a) Accionistas significativos: 1 Accionista significativo que representa un 31,86 % del patrimonio

Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Al igual que el cuarto trimestre del 2018 fue uno de los peores trimestres de la última década, este primer trimestre de 2019 ha sido uno de los mejores trimestres de la última década tanto en renta variable como en renta fija y eso a pesar de los fuertes reembolsos sufridos en los fondos en este periodo.

Los motivos para este buen comportamiento son principalmente tres, el primero es que a pesar de que los datos económicos siguen mostrando un enfriamiento en la economía europea, en ningún caso indican una recesión y además muestran una economía americana muy fuerte. En segundo lugar, los principales bancos centrales han cambiado el tono de su mensaje, no solo deteniendo las previsiones de subida de tipos sino con nuevas medidas de apoyo tanto del BCE, con el anuncio de un nuevo programa de préstamos a bajo interés a los bancos (LTRO) como de la FED, con el anuncio de mantener un balance más elevado del esperado y en tercer lugar, las noticias sobre las conversaciones que están manteniendo Estando Unidos y China y que parecen indicar que hay bastantes posibilidades de que ambos países lleguen a un acuerdo para finalizar la guerra comercial iniciada por EEUU, además de que los últimos datos adelantados de la economía China indican una recuperación.

Como nota negativa, seguimos con la incertidumbre sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea, habiendo concedido esta última una prórroga para llegar a un acuerdo.

En lo referente a la cartera de renta fija estos dos factores han provocado que la mayoría de posiciones en cartera hayan tenido un comportamiento muy positivo en este periodo, destacando únicamente por el lado negativo la mala evolución de las posiciones vendidas en bonos alemanes a 5 y 10 años, que usamos como cobertura ante una subida de tipos de interés.

En la parte de renta variable, durante este trimestre hemos continuado con la rotación desde sectores y valores con problemas a mediodlazo a valores con importantes ventajas competitivas, aprovechando las caídas sufridas en estos meses. Como ejemplo podemos destacar la reducción de peso en el sector auto dado que esta industria afronta varias amenazas en los próximos años, principalmente un control de emisiones europeo cada vez más estricto, el coche eléctrico y el coche automático. Además la aparición del coche automático junto con el cambio de hábitos de los jóvenes (la tasa de penetración del carnet de conducir disminuye cada año) y las restricciones de tráfico en las grandes ciudades, hacen que el número de coches probablemente disminuya en unos años, a pesar del crecimiento de países emergentes. Cerramos el trimestre con un nivel de inversión en renta variable del entorno del 40% y del 57% en renta fija.

El patrimonio de la SICAV ha pasado de 9,7 a 10,4 millones de euros y el número de accionistas de 195 a 191 en este trimestre.

La rentabilidad media de las IIC's de renta variable mixta gestionadas por la entidad durante este trimestre ha sido del 8,6% y la rentabilidad media de todas las IIC's gestionadas por la entidad ha sido del 10,7%.

La SICAV ha tenido una rentabilidad durante este trimestre del 8,6% frente a la rentabilidad del 6% de nuestro índice de referencia, compuesto al 50% por el Eurostoxx 50 y al 50% por el índice ML EMU Large Cap Investment Grade 1-3. Los gastos soportados por la SICAV, tanto por gestión como depositaria como por el resto de gastos corrientes durante este trimestre han sido del 0,23%. La IIC no ha soportado gastos derivados del servicio de análisis ya que B&H ha decidido que los mismos sean soportados por la gestora.

La IIC no ha realizado operativa de préstamo de valores durante el periodo.



#### PERSPECTIVAS:

Esperamos que los datos económicos, tanto en Europa como en EEUU sigan mostrando un ligero enfriamiento pero no una recesión, lo que junto a la política acomodaticia tanto del Banco Central Europeo como de la Reserva Federal Americana, con un retraso en las subidas de tipos de intereses y nuevas medidas de apoyo monetario, seguirán impulsando la recuperación de las bolsas y produciendo una reducción de la prima de riesgo de los bonos corporativos. Dicho esto, recordamos que hacer predicciones sobre lo que va a hacer la bolsa nos parece muy complicado, no solo a un año vista, sino incluso a un día vista.

Entre los principales riesgos que puedan afectar a la economía destacaríamos los siguientes:

Un enfriamiento o incluso una recesión en las economías occidentales. Que las conversaciones encaminadas a finalizar la guerra comercial entre EEUU y China se rompan o que si inicie una guerra comercial con la zona Euro, lo que afectaría al comercio mundial y a la confianza económica.

Que la progresiva normalización de políticas monetarias por parte de la FED y el BCE acaben afectando al crecimiento y a los resultados empresariales.

Riesgos geopolíticos:

El riesgo de un Brexit duro y sin acuerdo.

La realización de un atentado en un país occidental por alguna organización terrorista como el ISIS o Al Qaeda.

#### POLITICA DE INVERSIÓN:

BH Europa Flexible SICAV ha finalizado el trimestre con una tesorería inferior al 3% y por tanto con un nivel de inversión del 97%, estando un 40% invertido en Renta Variable y un 57% en Renta Fija corporativa. Del total de la inversión el 80% está invertido en el mercado europeo y el resto principalmente en EEUU y Canadá.

Mantenemos únicamente cobertura sobre aproximadamente el 18% de las posiciones en dólar, no teniendo coberturas sobre el resto de monedas.

También tenemos posiciones vendidas en futuros sobre los bonos alemanes a 5 y 10 años por un importe conjunto del 8% de la cartera como medida de cobertura sobre un aumento en los tipos de interés a medio y largo plazo, consiguiendo reducir la duración media de la cartera desde los 3,5 hasta los 2,5 años.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0865936001 - OBLIGACION ABANCA 7,50 2049-10-02	EUR	197	1,89	0	0,00
ES0844251001 - BONO IBERCAJA 7,00 2049-04-06	EUR	781	7,51	731	7,50
ES0276156009 - BONO SA DE OBRAS Y SERVIC 7,00 2020-12-19	EUR	298	2,86	301	3,09
ES0205037007 - BONO ESTACION Y SERVICIOS 6,88 2021-07-23	EUR	216	2,07	215	2,21
ES0282870007 - BONO SACYR SA 4,50 2024-11-16	EUR	208	2,00	205	2,10
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.699	16,33	1.451	14,90
ES0813211002 - BONO BBVA 5,88 2049-09-24	EUR	390	3,75	186	1,91
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		390	3,75	186	1,91
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.089</b>	<b>20,08</b>	<b>1.637</b>	<b>16,81</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.089</b>	<b>20,08</b>	<b>1.637</b>	<b>16,81</b>
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS,SA	EUR	217	2,08	0	0,00
ES0184933812 - ACCIONES ZARDOYA OTIS	EUR	111	1,07	0	0,00
ES06735169D7 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	0	0,00	3	0,03
ES0168675090 - ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	0	0,00	131	1,34
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	0	0,00	100	1,03
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	0	0,00	156	1,60
ES0177542018 - ACCIONES INTL CONS AIRLINES	EUR	108	1,04	126	1,29
ES0105229001 - ACCIONES PROSEGUR CASH, SA	EUR	155	1,49	200	2,05
ES0110944172 - ACCIONES QUABIT INMOBILIARIA	EUR	91	0,87	127	1,31
ES0105630315 - ACCIONES SICIE AUTOMOTIVE SA	EUR	119	1,15	175	1,79
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER	EUR	0	0,00	154	1,59
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>801</b>	<b>7,70</b>	<b>1.171</b>	<b>12,03</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>801</b>	<b>7,70</b>	<b>1.171</b>	<b>12,03</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>2.890</b>	<b>27,78</b>	<b>2.808</b>	<b>28,84</b>
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS1028959754 - BONO ALDESA 7,25 2021-04-01	EUR	62	0,59	0	0,00
XS1598243142 - BONO GRUPO ANTOLIN IRAUSA 3,25 2024-04-30	EUR	83	0,79	0	0,00
XS1325078308 - BONO INE PROPERTY COOPER 3,75 2021-02-26	EUR	200	1,92	188	1,93
XS1881005976 - BONO JAGUAR LAND ROVER AUJ 4,50 2026-01-15	EUR	83	0,80	84	0,86
PTCGDJOM0022 - BONO CAIXA GRAL DE DEPOS 10,75 2049-03-30	EUR	230	2,21	219	2,25
XS1883986934 - BONO RENTA CORP REAL EST 6,25 2023-10-02	EUR	105	1,01	103	1,05
XS156888777 - BONO PETROLEOS MEXICANOS 4,88 2028-02-21	EUR	204	1,96	0	0,00
XS1801788305 - BONO COTY INC 4,75 2026-04-15	EUR	200	1,92	0	0,00
XS1812087598 - BONO GRUPO ANTOLIN IRAUSA 3,38 2026-04-30	EUR	235	2,25	0	0,00
IT0004596109 - BONO BANCO BPM SPA 9,00 2049-03-29	EUR	201	1,93	202	2,08
XS1713474168 - BONO NORDEX SE 6,50 2023-02-01	EUR	200	1,92	181	1,86
XS1512736379 - BONO BANCO CREDITO SOCIAL 9,00 2026-11-03	EUR	0	0,00	870	8,93
XS1572408380 - BONO BANCA FARMAFACTORING 5,88 2027-03-02	EUR	277	2,66	274	2,81
XS1525867104 - BONO ACCIONA FIN.FILIALES 4,25 2031-11-25	EUR	117	1,12	111	1,14
XS0214965963 - BONO TELECOM ITALIA SPA 5,25 2055-03-17	EUR	99	0,95	97	1,00
XS1206510569 - BONO OBRASCON HUARTE 5,50 2023-03-15	EUR	141	1,35	111	1,14
XS1043961439 - BONO OBRASCON HUARTE 4,75 2022-03-15	EUR	0	0,00	55	0,57
XS1626771791 - BONO BANCO CREDITO SOCIAL 7,75 2027-06-07	EUR	804	7,73	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		3.239	31,11	2.496	25,62
XS1088135634 - BONO DIA 1,50 2019-07-22	EUR	0	0,00	70	0,72
XS1107890847 - BONO UNICREDIT SPA 6,75 2049-09-10	EUR	197	1,90	0	0,00
XS1084838496 - BONO TURKIYE GARANTI BANK 3,38 2019-07-08	EUR	97	0,93	98	1,01
XS1063399700 - BONO SACYR SA 4,00 2019-05-08	EUR	100	0,96	96	0,99
XS1681774888 - BONO MASARIA INVESTMENTS 5,25 2024-09-15	EUR	0	0,00	94	0,96
XS1428773763 - BONO ASSICURAZIONI GENERA 5,00 2048-06-08	EUR	0	0,00	204	2,09
XS1717590563 - BONO NAVIERA ARMAS SA 4,25 2024-11-15	EUR	93	0,89	94	0,97
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		486	4,68	656	6,74
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>3.725</b>	<b>35,79</b>	<b>3.151</b>	<b>32,36</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>3.725</b>	<b>35,79</b>	<b>3.151</b>	<b>32,36</b>
US0970231058 - ACCIONES BOEING CO THE	USD	106	1,02	0	0,00
US1924461023 - ACCIONES NATIONAL BEVERAGE	USD	104	1,00	0	0,00
US09857L1089 - ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	USD	157	1,51	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US8982021060 - ACCIONES TRUPANION INC	USD	88	0,85	0	0,00
IE00B4BNMY34 - ACCIONES ACCENTURE PLC	USD	60	0,58	0	0,00
US88032Q1094 - ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD	USD	173	1,66	109	1,12
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	113	1,08	93	0,95
DE0007164600 - ACCIONES SAP SE	EUR	225	2,17	145	1,49
CA1125851040 - ACCIONES BROOKFIELD ASSET MAN	USD	261	2,50	210	2,15
US6153691059 - ACCIONES MOODY'S CORPORATION	USD	187	1,79	141	1,45
IT0005252728 - ACCIONES BREMBO SpA	EUR	79	0,76	115	1,18
CA46016U1084 - ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	107	1,03	72	0,74
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE AUTOMOBIL HO	EUR	0	0,00	114	1,17
DE0005190037 - ACCIONES BAYERISCHE MOTOREN W	EUR	0	0,00	54	0,55
JE00BN574F90 - ACCIONES WIZZ AIR HOLDINGS	GBP	196	1,88	174	1,78
FR0000073272 - ACCIONES SAFRAN SA	EUR	132	1,27	114	1,17
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	200	1,92	193	1,98
DK0010268606 - ACCIONES VESTAS WIND SYSTEMS	DKK	91	0,87	148	1,52
CA55378N1078 - ACCIONES MTY FOOD GROUP INC	CAD	0	0,00	131	1,34
BE0974313455 - ACCIONES ECONOCOM GROUP SA	EUR	56	0,54	154	1,58
PTBP10AM0004 - ACCIONES BANCO BPI,SA	EUR	0	0,00	42	0,43
CA1033091002 - ACCIONES BOYD GROUP INCOME	CAD	153	1,47	121	1,24
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS SE & CO	EUR	168	1,61	143	1,47
DE0007664039 - ACCIONES VOLKSWAGEN AG	EUR	0	0,00	127	1,30
DE0006048408 - ACCIONES HENKEL AG & CO	EUR	0	0,00	109	1,12
US8825081040 - ACCIONES TEXAS INSTRUMENTS	USD	104	1,00	0	0,00
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	161	1,54	116	1,19
FR0000121014 - ACCIONES VMH MOET HENNESSY L	EUR	264	2,54	208	2,13
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	169	1,63	89	0,91
US4581401001 - ACCIONES INTEL	USD	0	0,00	109	1,12
US0378331005 - ACCIONES APPLE	USD	0	0,00	49	0,50
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>3.353</b>	<b>32,22</b>	<b>3.078</b>	<b>31,58</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>3.353</b>	<b>32,22</b>	<b>3.078</b>	<b>31,58</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>7.078</b>	<b>68,01</b>	<b>6.229</b>	<b>63,94</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>9.969</b>	<b>95,79</b>	<b>9.038</b>	<b>92,78</b>

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.