

EUROVALOR MIXTO-70, FI

Nº Registro CNMV: 38

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

Gestora: 1) ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

C/ Ramirez de Arellano nº 35 MADRID 28043

Correo Electrónico

35049900@bancopopular.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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 21/01/1987

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Euro

Perfil de Riesgo: 6

Descripción general

Política de inversión: La exposición a riesgo divisa no superará el 30%. La gestión toma como referencia el comportamiento del índice un 70% al índice EUROSTOXX 50 y en el otro 30% al EURO MTS 3-5 años. El Fondo tendrá en torno al 70% de su exposición total en renta variable de alta liquidez y capitalización bursátil de emisores de países de la OCDE, preferentemente de área euro, sin descartar inversiones en otros países como EEUU, Canadá, resto de la UE, u otros que no tengan la consideración de emergentes. Tendrá en torno al 30% de la exposición total en renta fija (incluyendo depósitos que sean a la vista con un vencimiento no superior a 12 meses, en entidades de crédito UE y/o OCDE sujetos a supervisión prudencial y activos monetarios, cotizados o no cotizados siempre que sean líquidos), de emisores públicos y/o privados de la OCDE, con idéntico criterio geográfico que el señalado para la renta variable, con plazo de vencimiento en el corto y medio plazo, con una duración media entre 0,5 y 4 años.

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 Fondo 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	0,17	0,19	0,17	0,61
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 Participaciones	12.816.619,26	13.336.511,20
Nº de Partícipes	4.608	4.731
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	600,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	47.160	3,6796
2017	50.102	3,7568
2016	60.587	3,6057
2015	67.282	3,5589

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	1,12		1,12	1,12		1,12	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,00			0,00	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC	-2,05	0,98	-3,00	-1,98	2,85	4,19	1,32	3,06	14,65
Rentabilidad índice referencia	-2,25	0,46	-2,70	-1,76	3,24	4,66	1,43	3,68	13,32
Correlación	0,99	0,97	1,00	0,99	0,99	0,99	1,00	1,00	0,99

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,44	25-06-2018	-1,71	06-02-2018	-6,20	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,76	05-04-2018	1,76	05-04-2018	3,27	25-08-2015

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	9,37	8,73	10,01	5,59	7,03	7,00	15,44	15,86	10,79
Ibex-35	13,97	13,46	14,55	14,62	12,08	13,03	26,40	22,08	18,91
Letra Tesoro 1 año	0,44	0,34	0,52	0,17	1,10	0,60	0,71	0,24	1,57
70% EUROSTOXX 50 Y 30% AL EURO MTS 3-5 AÑOS	9,63	8,70	10,54	6,15	7,15	7,24	15,42	16,39	11,63
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,11	6,11	6,19	6,05	5,90	6,05	6,21	6,07	4,46

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

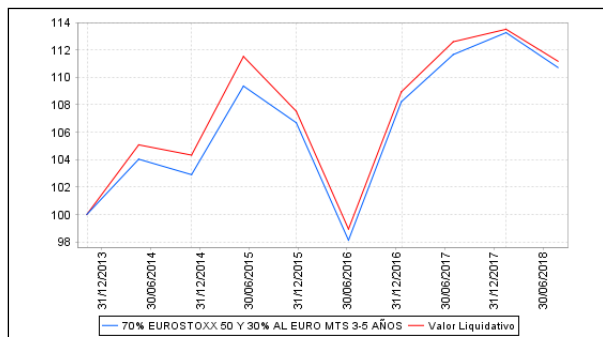
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,13	0,57	0,56	0,57	0,57	2,26	2,26	2,26	2,30

(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

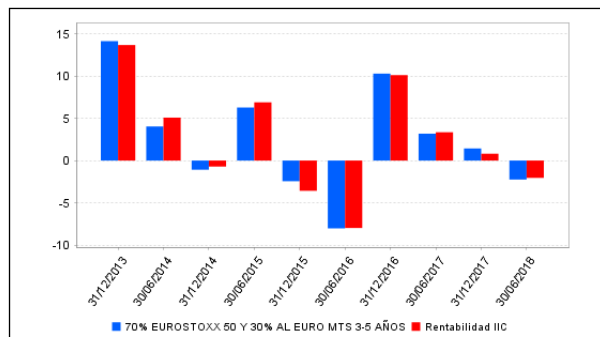
incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	2.035.005	77.811	-1
Renta Fija Internacional	44.491	2.662	-2
Renta Fija Mixta Euro	294.394	10.751	-2
Renta Fija Mixta Internacional	3.084.505	74.779	-1
Renta Variable Mixta Euro	82.269	6.184	-2
Renta Variable Mixta Internacional	337.595	7.245	-1
Renta Variable Euro	224.494	9.501	-2
Renta Variable Internacional	505.953	20.140	0
IIC de Gestión Pasiva(1)	244.447	8.182	-3
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	1.684.682	60.905	-2
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	436.259	16.695	-2
Global	151.084	5.174	-2
Total fondos	9.125.177	300.029	-1,38

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	45.294	96,04	47.043	93,89

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera interior	5.806	12,31	6.060	12,10
* Cartera exterior	39.439	83,63	40.932	81,70
* Intereses de la cartera de inversión	50	0,11	52	0,10
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.283	2,72	2.845	5,68
(+/-) RESTO	583	1,24	214	0,43
TOTAL PATRIMONIO	47.160	100,00 %	50.102	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)	50.102	52.422	50.102	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,04	-5,33	-4,04	-28,80
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,01	0,84	-2,01	-30,90
(+) Rendimientos de gestión	-0,65	2,02	-0,65	-390,38
+ Intereses	0,00	-0,01	0,00	-97,29
+ Dividendos	2,22	0,49	2,22	324,72
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,22	0,29	-0,22	-171,57
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,57	1,39	-2,57	-273,12
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,09	-0,11	-0,09	-18,92
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,01	-0,03	0,01	-154,20
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,36	-1,18	-1,36	385,14
- Comisión de gestión	-1,12	-1,13	-1,12	-7,51
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	10,38
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	70,14
- Otros gastos repercutidos	-0,23	-0,05	-0,23	312,13
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-25,66
+ 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	-25,66
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	47.160	50.102	47.160	

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

3. Inversiones financieras

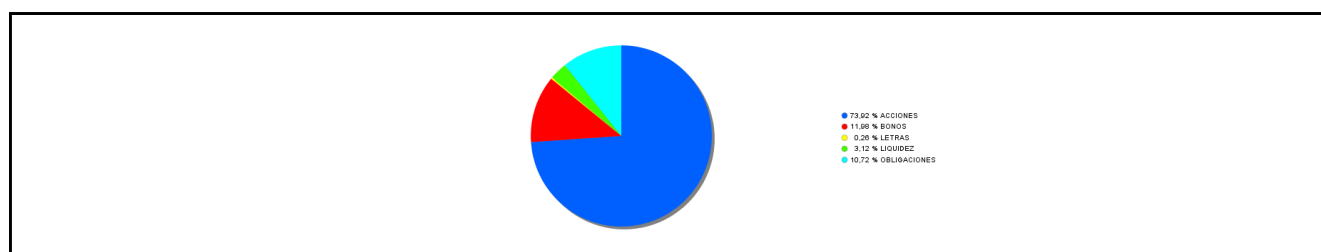
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.222	4,71	2.390	4,77
TOTAL RENTA FIJA	2.222	4,71	2.390	4,77
TOTAL RV COTIZADA	3.583	7,60	3.670	7,32
TOTAL RENTA VARIABLE	3.583	7,60	3.670	7,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.806	12,31	6.060	12,09
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	8.469	17,96	8.945	17,85
TOTAL RENTA FIJA	8.469	17,96	8.945	17,85
TOTAL RV COTIZADA	30.998	65,73	31.981	63,83
TOTAL RENTA VARIABLE	30.998	65,73	31.981	63,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	39.467	83,69	40.926	81,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	45.272	96,00	46.985	93,78

Notas: El periodo 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 periodo: 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
EURO STOXX 50	Venta Futuro EURO STOXX 50 10 Física	2.253	Cobertura
Total subyacente renta variable		2253	
BUNDESREPUB.DEUTS 0,50% 15/08/2027	Venta Futuro BUNDESR EPUB.DEUTS 0,50% 15/08/2027 10	1.600	Cobertura
FRANCE O.A.T. 2,75% 25/10/2027	Venta Futuro FRANCE O.A.T. 2,75% 25/10/2027 1000 F	100	Cobertura
US TREASURY N/B 2,875% 31/05/25	Compra Futuro US TREASURY N/B 2,875% 31/05/25 1000	433	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		2133	
TOTAL OBLIGACIONES		4386	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

20/04/2018 La CNMV ha registrado la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de EUROVALOR MIXTO-70, FI (nº CNMV 38) al objeto de modificar la política de inversión, incluir unas prestaciones asociadas al fondo y los gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones y eliminar los planes especiales de inversión.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora o 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 126507,88 suponiendo un 0,26% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

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 379.523,64 euros, suponiendo un 0,77% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

g) En concepto de comisiones por liquidación e intermediación, Santander Investment Bolsa ha percibido 0,00% sobre el patrimonio medio del fondo.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El primer semestre del año termina con los índices bursátiles con signo ligeramente negativo. El Euro Stoxx 50 se deja un -3,09%, mientras que el Ibex 35 cae un -4,19%. Sin embargo, el S&P 500 sube un +1,67%. Aunque el año comenzó de forma excelente, diversos acontecimientos exógenos a la propia dinámica económica (como las posibles guerras comerciales o la posible expansión fiscal en Italia) provocaron caídas en los mercados a partir de febrero.

La economía y las empresas no han cambiado el buen comportamiento que mostraban desde 2017. La economía mundial sigue sólida, incluso la europea se estima que crezca por encima del 2% este año, algo menos de las previsiones que se tenía al inicio de 2018, que tal vez eran demasiado optimistas. Los beneficios empresariales continúan siendo muy sólidos, con incrementos de casi dos dígitos. Además, la política monetaria, sigue siendo la que se esperaba, es decir, con subidas graduales de tipos de interés en Estados Unidos, y en Europa, de momento, sin grandes cambios.

No obstante, a pesar de la buena marcha endógena de la economía, los riesgos han aumentado. Aspectos como posibles guerras comerciales, posibles problemas geopolíticos como la debilidad del gobierno de coalición en Alemania o el nuevo gobierno en Italia han creado incertidumbre en los mercados. Realmente no tenemos aún cálculos de cuanto puede impactar todo esto en la economía si se materializa (por ejemplo si finalmente hay una guerra comercial a alta escala) pero lo que si conocemos es que potencialmente podría causar daño.

Ante el aumento de riesgos nos encontramos, por otro lado, con unos mercados de renta variable que por fundamentales están atractivos, y que además tienen poca alternativa, ya que la renta fija, especialmente en Europa, no tiene rentabilidad. De no ser por los problemas anteriormente citados, el mercado bursátil tendría muchísimo valor, si bien es cierto, que de no existir todo lo descrito anteriormente, la bolsa estaría en valoraciones más exigentes.

Hemos debatido intensamente cual debe ser nuestro posicionamiento en renta variable, y a pesar del aumento de la incertidumbre, creemos que debemos ser positivos. Las malas noticias, en casi su totalidad, provienen de factores exógenos, que además de ser difícilmente cuantificables, no podemos calibrar bien su probabilidad de ocurrencia. En esta situación, donde si tenemos certidumbre es en el desempeño económico y empresarial, que como he comentado, es bueno. Por tanto, mantenemos nuestra visión positiva con la renta variable, en especial la renta variable europea, donde hay más valor debido a sus menores múltiplos.

La rentabilidad del fondo en el semestre ha sido -2,05% que compara con el de su índice de referencia, existiendo entre ellos una alta correlación (0,99). La rentabilidad media de los fondos de la gestora se sitúa en -1,38%.

La primera mitad de año deja resultados negativos en todos los índices bursátiles a nivel global, siendo las excepciones en Europa el índice francés y el italiano y fuera de Europa, los índices americanos tales como el S&P500 o el Nasdaq con revalorizaciones del 1,67% y del 8,06% respectivamente. En Europa, las referencias del Eurostoxx 50 o Stoxx 600 se dejan un -3,09% y un -2,38% respectivamente. La peor parte se la llevan los mercados emergentes que registran caídas significativas. Como ejemplo, el MSCI EM global se deja un -8,65%.

Tras un inicio de año muy positivo en las bolsas, basado en la solidez del ciclo económico global si bien quizá reconociendo cierto exceso de optimismo en lo relativo al ciclo económico europeo, la ausencia de inflación y unos bancos centrales retirando estímulos y subiendo los tipos a un ritmo pausado, nos encontramos en el mes de junio con unos mercados que por lo general han corregido sin que se hayan contrariado las hipótesis anteriores. Es decir, la solidez del ciclo económico sigue presente, lo que se representará en un crecimiento de BPA en Europa de alrededor del 8-9% y del 18-20% en los Estados Unidos y las tensiones inflacionistas por ahora no han aparecido aunque sí se ha visto cierta tendencia al alza en la inflación a causa de la subida del precio del petróleo. Y es que lo que ha cambiado todo y ha elevado el riesgo percibido por el mercado es la retórica proteccionista que inició la Administración americana a finales de marzo de este año. Poniendo el foco de atención en la reducción de su déficit comercial con países como China, las medidas por ahora anunciadas si bien son de reducido efecto económico, los miedos están en que la Administración americana siga tensionando la negociación, extendiendo dichas medidas a más sectores o incrementando el volumen de bienes sujetos a aranceles. Ello redundaría en un aumento de la incertidumbre, la reducción progresiva de las inversiones y de la confianza empresarial y en una paulatina disminución de la expectativa de crecimiento económico global. La respuesta de China por ahora ha sido bastante moderada, estando de acuerdo en reducir su superávit comercial con Estados Unidos y fomentando medidas de apertura de su economía, aunque también respondiendo con ciertas medidas

arancelarias contra algunos bienes que importan de Estados Unidos. Otro aspecto que en cierta forma ha socavado la confianza de los inversores extranjeros en la zona euro ha sido el relacionado con temas políticos sobre todo a raíz de la creación de un gobierno en Italia con un sesgo euro escéptico. En lo relativo a la evolución sectorial, el sector de petróleo ha sido el ganador del mercado con revalorizaciones de más del 9% o tecnología con subidas de más del 6%. El siguiente sector en positivo es el de materiales básicos con subidas más moderadas, del 1% o el de medios de comunicación que sube un 2,7%. El resto de sectores presentan caídas que van desde el 15% de bancos, el 11% del de telecomunicaciones o casi el 11% del sector de los automóviles.

Los mercados de renta fija en el semestre se han caracterizado por la volatilidad y el movimiento de ida y vuelta en determinados activos producidos por diferentes catalizadores. Por un lado durante las primeras semanas del año, los bonos americanos se acercaban a niveles del 3%, con un bono alemán siguiendo el movimiento y alcanzando niveles de TIR de 0,76%, niveles máximos no vistos en los últimos dos años en la eurozona. Sin embargo, a partir de los máximos bursátiles de enero, y con las correcciones de febrero y marzo, se produce una huida hacia activos de renta fija que actúan como seguro. El segundo trimestre fue marcado por las elecciones y los pulsos políticos italianos, que hicieron que se produjera un desplome de los bonos italianos con una virulencia desproporcionada y que se asemejaba a las situaciones previas vividas años atrás antes de que el ECB realizara su programa de compras y que Draghi prometiera hacer lo que fuera necesario para mantener la estabilidad en la eurozona. La curva italiana se aplanaba fuertemente, siendo los bonos más a corto plazo los que sufrían unas mayores ampliaciones, de más de un 2% en algunos casos, y el Bund alemán se convertía en activo refugio llegando a tocar niveles de 0,26%.

Esta ampliación masiva en Italia tuvo su contagio, breve, a la curva española y a algún activo de crédito más ligado a la economía italiana. Al cierre del semestre, la situación se había corregido parcialmente, aunque la prima de riesgo italiana se mantenía elevada, cotizando en niveles de 237 puntos básicos frente a los 114 puntos básicos de mediados de abril.

En Estados Unidos donde el desempleo está niveles mínimos del 3,8% (la mejor tasa de desempleo desde el año 2000) la Reserva Federal ya con Jerome Powell al cargo, mantiene su discurso de mejora macroeconómica, y sube dos veces su tasa de interés en el semestre, 25 puntos básicos en cada reunión de marzo y junio, hasta dejar los tipos en un nivel del 2%. Además, continúa reduciendo poco a poco su balance y se mantiene vigilante ante unos datos de inflación (el mandato de la FED es dual: empleo e inflación) que poco a poco se van acercando a su objetivo. La duda podría ser si la FED correría el riesgo de subir demasiado los tipos para frenar la inflación, a costa de ralentizar el crecimiento económico.

Por su parte el Banco Central Europeo, que sigue manteniendo los tipos en negativo, ha anunciado la extensión del programa de compra de activos hasta diciembre, reduciendo las compras a sólo 15 mil millones al mes desde octubre a final de año. Dejan claro, sin embargo, que la primera subida de tipos seguirá produciéndose, si las condiciones de inflación lo permiten, en torno al verano de 2019.

El crédito como comentábamos tampoco ha estado exento de volatilidad, alcanzando niveles mínimos de yields (niveles de spreads no vistos desde 2005) en el momento que las bolsas hacían máximos en el primer trimestre y luego retrocediendo con ciertas ampliaciones después de las caídas y de los movimientos electorales italianos. En este sentido, los diferenciales de crédito americano también han ampliado, aunque no provenían de niveles tan reducidos como los europeos, cortesía de los programas de compras de activos del ECB. Lo mismo se podría decir de los diferenciales de los bonos más arriesgados, high yield, donde las ampliaciones también se han producido, aunque el ciclo económico ayuda y la tasa de defaults sigue siendo muy baja en términos históricos.

En cuanto a operaciones, durante el primer semestre, han sido principalmente de gestión de la curva italiana, realizando movimientos desde bonos flotantes a bonos de cupón fijo y al contrario en varios momentos del semestre. A finales de mayo, con el fuerte aplanamiento que sufrió la curva entre los tramos de 2 y 10 años de finales de mayo, se incrementó el peso bono a dos años con yields superiores al 2% y se compraron letras italianas con unas tasas de interés cercanas al 0,55%. Por otra parte, seguimos apostando por los bonos flotantes portugueses y corporativos y seguimos siendo muy cautos y selectivos con otros activos de más riesgo, como subordinados, donde las compras se centran en valores puntuales de aseguradoras principalmente y en pequeño porcentaje para la cartera.

En lo relativo a los cambios de rating que han afectado a la cartera, el más representativo ha sido la subida de rating de España que sucedió en el primer trimestre y en sentido contrario, las dudas italianas han llevado a Moody's a poner el rating de ese país bajo vigilancia para una posible bajada a Baa3.

En cuanto a compañías que monitorizamos, en general es mayor el número de mejora de calificaciones que de bajadas; destacamos la caída de Deutsche Bank a BBB+ por S&P, Barclays también ha sido rebajada a BBB- (por Moodys) y British Telecom y Bayer han caído a BBB. Las mineras como Glencore, que sufrieron años atrás ven reconocida su mejora financiera con subidas de rating hasta BBB+ así como el sector financiero español en su conjunto después de la subida de rating del soberano.

La gestión de la cartera ha generado una pérdida de un -0,65% sobre el patrimonio medio del periodo.

La cartera de renta variable en el semestre ha sufrido, en línea con la caída de su índice de referencia. El Eurostoxx 50 se deja en dicho periodo un -3,09%. El nivel de inversión medio ha estado durante el periodo cercano al 70%. En lo relativo a los cambios realizados, hemos bajado el peso del sector de telecomunicaciones mediante la venta de Deutsche Telekom y Telecom Italia. En el sector de Media hemos incrementado peso en Vivendi y en la compañía americana Activision Blizzard. En retail, mantenemos el peso sectorial pero incrementamos Inditex a cambio de reducir Ahold. Compramos CRH en el sector de materiales de construcción y por último mantenemos la infraponderación en compañías industriales pero cambiamos peso de Schneider por Siemens. En tecnología hemos bajado peso en la compañía alemana SAP.

De cara al medio plazo somos optimistas con la bolsa. La principal razón se basa en que no hemos visto todavía el final del ciclo económico. Somos conscientes del riesgo que las políticas proteccionistas podrían poner en un momento en que las políticas monetarias además tienden a hacerse menos expansivas pero creemos que por ahora las medidas anunciadas no son suficientes como para cambiar la visión del escenario macroeconómico. Por otro lado, parte de la sobrevaloración existente en algunos países ha desaparecido al conjugarse dichas caídas con beneficios en ascenso. Lo que también parece claro es que debemos acostumbrarnos a un escenario de mayor volatilidad pero en la medida en que el crecimiento global continúe y no haya una aceleración de la inflación que provoque subidas de tipos más rápida, los niveles actuales de la bolsa resultan suficientemente atractivos como para pensar en una perspectiva de rendimientos interesantes.

En cuanto a las métricas de riesgo, la volatilidad histórica, que mide el riesgo del fondo en un periodo determinado, se ha situado en niveles de 9,37% que compara con la volatilidad del índice situada en el 9,63%. En lo relativo al VAR, que mide la máxima pérdida en el plazo de un mes con un nivel de confianza del 99%, se sitúa en el 6,11%, valor algo inferior al 6,19% del primer trimestre.

Durante el semestre se han realizado operaciones con derivados de cobertura, con el fin de inmunizar parcialmente la cartera ante movimientos adversos del mercado, y de inversión con el fin de agilizar y optimizar la gestión. A cierre del semestre el importe nominal comprometido en derivados era de 4.386.000 euros.

El patrimonio del Fondo baja desde 50.102 miles de euros hasta 47.160 miles de euros, es decir un -5,87%. El número de partícipes pasa de 4.731 unidades a 4.608 unidades. Durante este periodo la rentabilidad del fondo ha sido de un -2,05% (TAE -4,10%) . La referida rentabilidad obtenida es neta de gastos que han supuesto una carga del 1,13% sobre el patrimonio medio.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000123U9 - Bonos REINO DE ESPAÑA 5,400 2023-01-31	EUR	307	0,65	317	0,63
ES00000124W3 - Bonos REINO DE ESPAÑA 3,800 2024-04-30	EUR	103	0,22	106	0,21
ES0224261042 - Obligaciones CORES 1,500 2022-11-27	EUR	105	0,22	105	0,21
ES0000101586 - Obligaciones COMUNIDAD DE MADRID 2,875 2019-04-	EUR	0	0,00	143	0,29
ES00000123B9 - Bonos REINO DE ESPAÑA 5,500 2021-04-30	EUR	97	0,21	103	0,20
ES00000123C7 - Bonos REINO DE ESPAÑA 5,900 2026-07-30	EUR	977	2,07	959	1,92
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.590	3,37	1.732	3,46
ES0422714040 - Bonos CAJAS RURALES UNIDAS 1,000 2020-10-22	EUR	204	0,43	205	0,41
ES0377979028 - Obligaciones TDA 15 A2 MTGE 0,000 2042-06-27	EUR	126	0,27	148	0,30
XS1203859415 - Obligaciones ENAGAS 1,000 2023-03-25	EUR	205	0,43	205	0,41
XS1752476538 - Obligaciones CAIXA BANK 0,750 2023-04-18	EUR	98	0,21	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		633	1,34	558	1,11
ES0312298039 - Obligaciones AYT CEDULAS CAJAS GL 0,000 2018-02	EUR	0	0,00	100	0,20
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	100	0,20
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.222	4,71	2.390	4,77
TOTAL RENTA FIJA		2.222	4,71	2.390	4,77
ES0113211835 - Acciones BBVA	EUR	309	0,65	362	0,72
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	680	1,44	663	1,32
ES0148396007 - Acciones INDITEX	EUR	855	1,81	615	1,23
ES0113900J37 - Acciones BANCO SANTANDER CENTRAL HISPAN	EUR	1.159	2,46	1.383	2,76
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	580	1,23	647	1,29
TOTAL RV COTIZADA		3.583	7,60	3.670	7,32
TOTAL RENTA VARIABLE		3.583	7,60	3.670	7,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.806	12,31	6.060	12,09
IT0004644735 - Obligaciones TESORO ITALIANO 4,500 2026-03-01	EUR	837	1,77	1.161	2,32
IT0005107708 - Obligaciones TESORO ITALIANO 0,700 2020-05-01	EUR	622	1,32	0	0,00
IT0005137614 - Bonos TESORO ITALIANO 0,427 2022-12-15	EUR	819	1,74	1.541	3,08
PT0TESOE0013 - Obligaciones OBRIGACOES DO TESOUR 2,200 2022-10	EUR	0	0,00	169	0,34
PT0TVKOE0002 - Obligaciones OBRIGACOES DO TESOUR 1,600 2022-08	EUR	163	0,35	164	0,33
PT0TVLOE0001 - Obligaciones OBRIGACOES DO TESOUR 1,100 2022-12	EUR	195	0,41	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		2.635	5,59	3.035	6,06
IT0005335879 - Letras TESORO ITALIANO 0,557 2019-06-14	EUR	120	0,25	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		120	0,25	0	0,00
DE000A14J9N8 - Bonos ALLIANZ AG-REG 2,241 2025-07-07	EUR	99	0,21	104	0,21
DE000A2DASD4 - Obligaciones DEUT PFANDBREIFBANK 0,875 2021-01-	EUR	202	0,43	204	0,41
DK0009511537 - Obligaciones NYKREDIT 0,750 2021-07-14	EUR	101	0,22	101	0,20
FR0010815464 - Obligaciones GROUPAMA SA 7,875 2019-10-27	EUR	109	0,23	0	0,00
FR0010941484 - Bonos CNP ASSURANCES 6,000 2020-09-14	EUR	122	0,26	116	0,23
FR0011427848 - Bonos FRANCE O.A.T PRINCIPI 0,250 2024-07-25	EUR	405	0,86	399	0,80
FR0013241130 - Bonos BPCE 0,729 2022-03-09	EUR	101	0,21	103	0,21
FR0013292687 - Obligaciones RENAULT SA 0,241 2024-11-04	EUR	48	0,10	49	0,10
IT0005151854 - Obligaciones BANCA MONTE DEI PASC 2,125 2025-11	EUR	105	0,22	107	0,21
PTCMGTOM0029 - Obligaciones CAIXA ECO MONTEPIO G 0,875 2022-10	EUR	101	0,21	101	0,20
XS1801906279 - Bonos MIZUHO FINANCIAL GRO 0,171 2023-04-10	EUR	100	0,21	0	0,00
XS1602557495 - Bonos BANK OF AMERICA 0,451 2023-05-04	EUR	201	0,43	204	0,41
XS0503665290 - Obligaciones AXA.UAP 5,250 2020-04-16	EUR	0	0,00	173	0,35
XS1509003361 - Obligaciones AVIVA PLC 0,625 2023-10-27	EUR	0	0,00	100	0,20
XS1511589605 - Obligaciones SKANDINAVISKA ENSKIL 1,375 2023-10	EUR	98	0,21	101	0,20
XS1616341829 - Obligaciones SOCIETE GENERALE 0,474 2024-05-22	EUR	199	0,42	205	0,41
XS1418630023 - Obligaciones NASDAQ 1,750 2023-05-19	EUR	105	0,22	105	0,21
XS1521058518 - Bonos AMERICAN EXPRESS 0,625 2021-11-22	EUR	101	0,21	101	0,20
XS1240146891 - Bonos GOLDMAN SACHS 0,376 2020-05-29	EUR	267	0,57	309	0,62
XS1346872580 - Obligaciones MONDELEZ INTERNATIONAL 1,625 2023-01	EUR	105	0,22	105	0,21
XS1551000364 - Bonos MEDIOBANCA 0,750 2020-02-17	EUR	200	0,42	203	0,41
XS0451457435 - Obligaciones ENI SPA 4,125 2019-09-16	EUR	53	0,11	54	0,11
XS0951553592 - Obligaciones AVIVA PLC 6,125 2043-07-05	EUR	119	0,25	0	0,00
XS1456422135 - Obligaciones JP MORGAN CHASE & CO 0,625 2024-01	EUR	99	0,21	99	0,20
XS0557252417 - Obligaciones RABOBANK NEDERLAND 3,750 2020-11-0	EUR	115	0,24	116	0,23
XS1458408306 - Bonos GOLDMAN SACHS 0,672 2021-07-27	EUR	116	0,25	117	0,23
XS1362373570 - Bonos GOLDMAN SACHS 0,750 2019-05-10	EUR	0	0,00	46	0,09
XS1767930826 - Obligaciones FORD MOTOR COMPANY 0,098 2022-12-0	EUR	99	0,21	0	0,00
XS1568875444 - Obligaciones PETROLEOS MEJICANOS 2,500 2021-08-	EUR	0	0,00	105	0,21
XS1169707087 - Obligaciones UNICREDITO ITALIANO 0,674 2020-02-	EUR	100	0,21	101	0,20
XS1070235004 - Obligaciones ABBVEY NATIONAL HOUSE 0,296 2019-05	EUR	0	0,00	202	0,40
XS1571331955 - Obligaciones DNB NORBANK ASA 1,250 2022-03-01	EUR	100	0,21	102	0,20
XS1576650813 - Bonos SPAREBANK 0,500 2022-03-09	EUR	201	0,43	200	0,40
XS1577427526 - Bonos GOLDMAN SACHS 0,309 2022-09-09	EUR	86	0,18	87	0,17
XS1788584321 - Bonos BBVA 0,273 2023-03-09	EUR	98	0,21	0	0,00
XS1292468987 - Obligaciones SHELL INTERNATIONAL 0,079 2019-09-	EUR	100	0,21	101	0,20
XS1594368539 - Bonos BBVA 0,271 2022-04-12	EUR	301	0,64	303	0,61
XS0995102695 - Obligaciones ING GROEP 3,500 2018-11-21	EUR	186	0,39	186	0,37

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1795253134 - Bonos CITIGROUP 0,171 2023-03-21	EUR	299	0,63	0	0,00
XS1196536731 - Bonos FLOWSERVE CORPORATIO 1,250 2022-03-17	EUR	0	0,00	99	0,20
XS1599167589 - Obligaciones BANCA INTESA SAN PAO 0,622 2022-04	EUR	196	0,42	204	0,41
XS1499604905 - Obligaciones VODAFONE GROUP PLC 0,500 2024-01-3	EUR	98	0,21	98	0,20
XS059993622 - Bonos INSTITUTO CREDITO OF 6,000 2021-03-08	EUR	380	0,80	396	0,79
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		5.513	11,69	5.506	10,99
XS0831370613 - Obligaciones REPSOL INTL FINANCE 4,375 2018-02-	EUR	0	0,00	103	0,21
XS1350852866 - Bonos CENTRAL BANK OF SAVI 0,420 2018-01-26	EUR	0	0,00	100	0,20
XS1070235004 - Obligaciones ABBEY NATIONAL HOUSE 0,299 2019-05	EUR	201	0,43	0	0,00
XS1193853006 - Obligaciones GENERAL MOTORS 0,850 2018-02-23	EUR	0	0,00	200	0,40
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		201	0,43	404	0,81
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		8.469	17,96	8.945	17,85
TOTAL RENTA FIJA		8.469	17,96	8.945	17,85
BE0974293251 - Acciones ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	885	1,88	953	1,90
DE000A1EWWW0 - Acciones ADIDAS-SALOMON AG	EUR	528	1,12	472	0,94
NL0011794037 - Acciones KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	738	1,57	966	1,93
NL0000009132 - Acciones AKZO NOBEL	EUR	0	0,00	0	0,00
DE0008404005 - Acciones ALLIANZ AG-REG	EUR	1.452	3,08	1.571	3,14
NL0010273215 - Acciones ASML HOLDING N.V	EUR	1.332	2,83	1.140	2,27
US00507V1098 - Acciones ACTIVISION INC	USD	304	0,65	0	0,00
DE000BASF111 - Acciones BASF AG	EUR	1.126	2,39	1.261	2,52
DE000BAY0017 - Acciones BAYER	EUR	1.277	2,71	1.408	2,81
DE0005190003 - Acciones BMW AG	EUR	410	0,87	459	0,92
FR0000120644 - Acciones DANONE	EUR	253	0,54	281	0,56
FR0000131104 - Acciones BNP PARIBAS	EUR	1.158	2,46	1.356	2,71
IE0001827041 - Acciones CRH PLC	EUR	377	0,80	0	0,00
FR0000120628 - Acciones AXA.UAP	EUR	971	2,06	1.142	2,28
DE0007100000 - Acciones DAIMLER CHRYSLER AG	EUR	1.100	2,33	1.412	2,82
FR0000125486 - Acciones VINCI S.A.	EUR	1.265	2,68	1.308	2,61
DE0005552004 - Acciones DEUTSCHE POST FINANCE	EUR	597	1,27	849	1,69
DE0005557508 - Acciones DEUTSCHE TELEKOM	EUR	632	1,34	1.054	2,10
FR0000121667 - Acciones ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	770	1,63	732	1,46
IT0003128367 - Acciones ENEL SPA	EUR	804	1,70	867	1,73
IT0003132476 - Acciones ENI SPA	EUR	1.300	2,76	1.128	2,25
FR0000127771 - Acciones VIVENDI UNIVERSAL	EUR	313	0,66	0	0,00
FR0000120271 - Acciones TOTAL SA-B	EUR	2.526	5,36	2.228	4,45
FR0000133308 - Acciones FRANCE TELECOM	EUR	436	0,93	440	0,88
FR0000130809 - Acciones SOCIETE GENERALE	EUR	646	1,37	771	1,54
NL0011821202 - Acciones ING GROEP	EUR	834	1,77	1.036	2,07
CH0012214059 - Acciones LAFARGEHOLCIM LTD	CHF	343	0,73	385	0,77
FR0000121014 - Acciones LOUIS VUITTON MOET HENNESSY	EUR	589	1,25	507	1,01
DE0008430026 - Acciones MUECHENER RUECKEVER AG-REG	EUR	444	0,94	443	0,88
FI0009000681 - Acciones NOKIA OYJ- A SHS NOV	EUR	467	0,99	369	0,74
NL0000009538 - Acciones PHILIPS ELECTRONICS	EUR	604	1,28	523	1,04
FR0000120578 - Acciones SANOFI-AVENTIS SA	EUR	1.531	3,25	1.602	3,20
DE0007164600 - Acciones SAP	EUR	1.550	3,29	1.634	3,26
DE0007236101 - Acciones SIEMENS AG	EUR	1.865	3,95	1.440	2,87
FR0000121972 - Acciones SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	0	0,00	445	0,89
IT0003497168 - Acciones OLIVETTI SPA	EUR	0	0,00	187	0,37
NL0000009355 - Acciones UNILEVER NV-CVA	EUR	1.040	2,20	1.022	2,04
IT0000072618 - Acciones BANCA INTESA SAN PAOLO	EUR	531	1,13	591	1,18
TOTAL RV COTIZADA		30.998	65,73	31.981	63,83
TOTAL RENTA VARIABLE		30.998	65,73	31.981	63,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		39.467	83,69	40.926	81,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		45.272	96,00	46.985	93,78

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.