

TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.

Nº Registro CNMV: 32

Informe: Semestral del Primer semestre 2017

Gestora: MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Sociedad por compartimentos:

Rating Depositario: Baa1 (Moody's)

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

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo electrónico

info@march-am.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: 15-07-1993

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 3, en una escala del 1 al 7..

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

Descripción general

Política de inversión: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada case de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

Operativa en instrumentos derivados

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

Esta Sociedad puede operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión.

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

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

| | | Periodo Actual | Periodo Anterior |
|---|--|----------------|------------------|
| Nº de acciones en circulación | | 143.958.463,00 | 129.754.676,00 |
| Nº de accionistas | | 6.677 | 5.849 |
| Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR) | | | |

| Fecha | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo | | |
|---------------------|--|-------------------|---------|---------|
| | | Fin del periodo | Mínimo | Máximo |
| Periodo del informe | 1.522.212 | 10,5740 | 10,4423 | 10,6398 |
| 2016 | 1.357.781 | 10,4642 | 9,8930 | 10,4664 |
| 2015 | 1.280.662 | 10,2532 | 9,9585 | 10,3902 |
| 2014 | 1.093.000 | 10,0216 | 9,6099 | 10,0880 |

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

| Comisión de gestión | | | | | | | |
|-------------------------|---------------|-------|---------------|---------------|-------|-----------------|-----------------------|
| % efectivamente cobrado | | | | | | Base de cálculo | Sistema de imputación |
| Periodo | | | Acumulada | | | | |
| s/ patrimonio | s/ resultados | Total | s/ patrimonio | s/ resultados | Total | | |
| 0,35 | | 0,35 | 0,35 | | 0,35 | patrimonio | |

| Comisión de depositario | | |
|-------------------------|-----------|-----------------|
| % efectivamente cobrado | | Base de cálculo |
| Periodo | Acumulada | |
| 0,05 | 0,05 | patrimonio |

| | Periodo actual | Periodo anterior | Año actual | Año 2016 |
|--|----------------|------------------|------------|----------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,31 | 0,20 | 0,31 | 0,38 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,03 | 0 | -0,03 | 0 |

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

| Acumulado | Trimestral | | | | Anual | | | |
|------------|-----------------|----------|----------|----------|-------|------|------|------|
| año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2016 | 2015 | 2014 | 2012 |
| 1,05 | 0,08 | 0,96 | 1,75 | 0,57 | 2,06 | 2,31 | 3,51 | 6,55 |

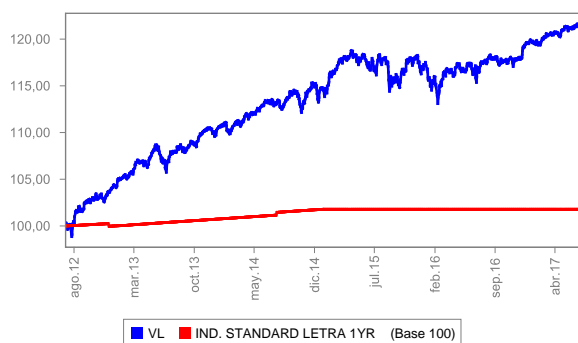
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

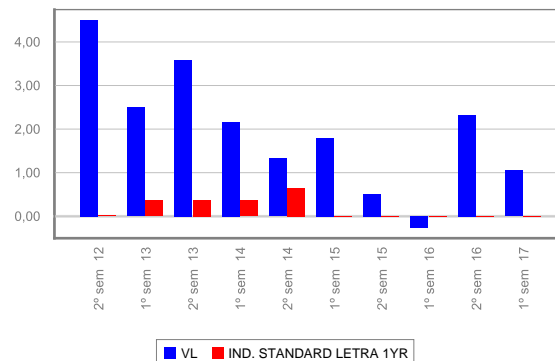
| Acumulado | Trimestral | | | | Anual | | | |
|------------|-----------------|----------|----------|----------|-------|------|------|------|
| año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2016 | 2015 | 2014 | 2012 |
| 0,40 | 0,20 | 0,20 | 0,20 | 0,21 | 0,81 | 0,81 | 0,81 | 0,81 |

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



Último cambio vocación: 12/04/2011. Con fecha se modificó la política de inversión del comportamiento, pasando a limitarse al 10% de su activo la inversión en otras IIC de carácter financiero

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

| Distribución del patrimonio | Fin periodo actual | | Fin periodo anterior | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS | 1.519.687 | 99,83 | 1.172.265 | 86,34 |
| Cartera Interior | 321.112 | 21,10 | 173.732 | 12,80 |
| Cartera Exterior | 1.216.570 | 79,92 | 1.007.544 | 74,21 |
| Intereses de la Cartera de Inversión | -17.995 | -1,18 | -9.011 | -0,66 |
| Inversiones dudosas, morosas o en litigio | | | | |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 2.714 | 0,18 | 184.142 | 13,56 |
| (+/-) RESTO | -189 | -0,01 | 1.373 | 0,10 |
| TOTAL PATRIMONIO | 1.522.212 | 100,00% | 1.357.780 | 100,00% |

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin periodo anterior |
|---|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del periodo actual | Variación del periodo anterior | Variación acumulada anual | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR) | 1.357.781 | 1.270.407 | 1.357.781 | |
| (+/-) Compra/ venta de acciones (neto) | 10,28 | 4,30 | 10,28 | 163,35 |
| (-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos | | | | |
| (+/-) Rendimientos Netos | 1,04 | 2,32 | 1,04 | -50,83 |
| (+) Rendimientos de Gestión | 1,48 | 2,77 | 1,48 | -41,18 |
| (+) Intereses | 0,23 | 0,29 | 0,23 | -12,67 |
| (+) Dividendos | 0,45 | 0,20 | 0,45 | 144,88 |
| (+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,13 | 0,12 | 0,13 | 13,55 |
| (+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no) | 0,38 | 2,38 | 0,38 | -82,63 |
| (+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no) | | 0,01 | | -143,30 |
| (+/-) Resultados en derivados (realizadas o no) | 0,30 | -0,23 | 0,30 | -241,95 |
| (+/-) Resultados en IIC (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Otros Resultados | -0,01 | | -0,01 | 337,68 |
| (+/-) Otros Rendimientos | | | | |
| (-) Gastos Repercutidos | -0,44 | -0,45 | -0,44 | 9,14 |
| (-) Comisión de gestión | -0,35 | -0,35 | -0,35 | 8,32 |
| (-) Comisión de depositario | -0,05 | -0,05 | -0,05 | 8,41 |
| (-) Gastos por servicios exteriores | | | | -79,93 |
| (-) Otros gastos de gestión corriente | | | | 23,83 |
| (-) Otros gastos repercutidos | -0,04 | -0,04 | -0,04 | 22,28 |
| (+) Ingresos | | | | -100,00 |
| (+) Comisiones de descuento a favor de la IIC | | | | |
| (+) Comisiones retrocedidas | | | | -100,00 |
| (+) Otros Ingresos | | | | |
| (+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada | | | | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 1.522.212 | 1.357.781 | 1.522.212 | |

Nota: El periodo 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 | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|-------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| BONO ESTADO ESPAÑOL 4,10 2018-07-30 | EUR | 12.519 | 0,82 | 12.570 | 0,93 |
| BONO ESTADO ESPAÑOL 4,60 2019-07-30 | EUR | 1.527 | 0,10 | 1.529 | 0,11 |
| BONO ESTADO ESPAÑOL 4,30 2019-10-31 | EUR | 14.560 | 0,96 | | |
| BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31 | EUR | | | 21.948 | 1,62 |
| BONO COM.AUTONOMA DE MADR 2,88 2019-04-06 | EUR | 2.114 | 0,14 | 2.135 | 0,16 |
| BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 2,88 2019-02-10 | EUR | 2.102 | 0,14 | 2.127 | 0,16 |
| BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 3,75 2018-04-01 | EUR | | | 2.190 | 0,16 |
| BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24 | EUR | | | 1.237 | 0,09 |
| BONO JUNTA CASTILLA LEON 6,51 2019-03-01 | EUR | 6.631 | 0,44 | 6.648 | 0,49 |
| BONO COM.AUTONOMA DE MADR 1,19 2022-05-08 | EUR | 2.768 | 0,18 | 2.749 | 0,20 |
| BONO COM AUT. CANARIAS 4,93 2020-03-09 | EUR | 9.956 | 0,65 | 5.881 | 0,43 |
| BONO ESTADO ESPAÑOL 1,15 2020-07-30 | EUR | 1.357 | 0,09 | 1.355 | 0,10 |
| Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año | | 53.534 | 3,52 | 60.369 | 4,45 |
| BONO ESTADO ESPAÑOL 5,50 2017-07-30 | EUR | 6.315 | 0,41 | 6.459 | 0,48 |
| BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31 | EUR | 21.865 | 1,44 | | |
| BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 3,75 2018-04-01 | EUR | 2.169 | 0,14 | | |
| BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24 | EUR | 1.229 | 0,08 | | |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año | | 31.578 | 2,07 | 6.459 | 0,48 |
| CEDULAS CAJAS RURALES UNIDAS 3,75 2018-11-22 | EUR | 11.595 | 0,76 | 11.709 | 0,86 |
| CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2018-06-14 | EUR | | | 8.446 | 0,62 |
| BONO CAIXABANK 2,38 2019-05-09 | EUR | 12.596 | 0,83 | 4.225 | 0,31 |
| CEDULAS BANCO POPULAR 3,75 2019-01-22 | EUR | | | 5.100 | 0,38 |
| BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21 | EUR | 8.041 | 0,53 | 3.993 | 0,29 |
| BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,50 2023-05-10 | EUR | 2.378 | 0,16 | | |
| Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año | | 34.610 | 2,28 | 33.473 | 2,46 |
| BONO CAIXABANK 2,50 2017-04-18 | EUR | | | 2.583 | 0,19 |
| CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2018-06-14 | EUR | 8.396 | 0,55 | | |
| CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 0,00 2018-02-22 | EUR | 1.473 | 0,10 | 10.832 | 0,80 |
| Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año | | 9.869 | 0,65 | 13.415 | 0,99 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 129.591 | 8,52 | 113.716 | 8,38 |
| PAGARE ELECNOR 0,51 2017-04-03 | EUR | | | 1.596 | 0,12 |
| PAGARE TUBACEX 0,33 2017-01-23 | EUR | | | 1.299 | 0,10 |
| PAGARE ELECNOR 0,81 2017-11-23 | EUR | 1.984 | 0,13 | 1.984 | 0,15 |
| PAGARE TUBACEX 0,71 2018-02-09 | EUR | 996 | 0,07 | | |
| PAGARE TUBACEX 0,38 2017-07-27 | EUR | 1.500 | 0,10 | | |
| PAGARE TUBACEX 0,40 2017-09-08 | EUR | 4.996 | 0,33 | | |
| PAGARE TUBACEX -0,24 2017-09-22 | EUR | 1.502 | 0,10 | | |
| PAGARE FORTIA ENERGIA 0,15 2017-07-10 | EUR | 2.299 | 0,15 | | |
| PAGARE ELECNOR 0,39 2017-07-03 | EUR | 1.598 | 0,11 | | |
| PAGARE GESTAMP 0,24 2017-07-20 | EUR | 5.696 | 0,37 | | |
| PAGARE ELECNOR 0,36 2017-07-26 | EUR | 7.094 | 0,47 | | |
| PAGARE FORTIA ENERGIA 0,20 2017-11-10 | EUR | 2.198 | 0,14 | | |
| PAGARE ELECNOR 0,42 2017-11-23 | EUR | 4.490 | 0,29 | | |
| TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA | | 34.353 | 2,26 | 4.879 | 0,37 |
| REPO B. MARCH -0,40 2017-07-03 | EUR | 107.510 | 7,06 | | |
| TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS | | 107.510 | 7,06 | | |
| TOTAL RENTA FIJA | | 271.454 | 17,84 | 118.595 | 8,75 |
| ACCIONES TELEFONICA | EUR | 8.207 | 0,54 | 7.676 | 0,57 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 8.207 | 0,54 | 7.676 | 0,57 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 8.207 | 0,54 | 7.676 | 0,57 |
| DEPOSITOS B. MARCH 0,14 2017-03-21 | EUR | | | 600 | 0,04 |
| DEPOSITOS B. MARCH 0,14 2017-03-31 | EUR | | | 600 | 0,04 |
| DEPOSITOS BANCO SABADELL 1,45 2017-04-21 | USD | | | 1.762 | 0,13 |
| DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,20 2017-05-19 | EUR | | | 37.000 | 2,73 |
| DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,20 2017-05-26 | EUR | | | 7.500 | 0,55 |
| DEPOSITOS BANKIA, S.A 0,08 2017-07-13 | EUR | 50 | | | |
| DEPOSITOS BANCO DE SABADELL, S 0,06 2018-02-07 | EUR | 20.702 | 1,36 | | |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| DEPOSITOS BANKIA, S.A -0,05 2017-08-07 | EUR | 20.700 | 1,36 | | |
| TOTAL DEPÓSITOS | | 41.452 | 2,72 | 47.462 | 3,49 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 321.113 | 21,10 | 173.733 | 12,81 |
| BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14 | EUR | 63.612 | 4,18 | 67.754 | 4,99 |
| BONO BUONI POLIENNALI TES 2,50 2019-05-01 | EUR | 1.464 | 0,10 | 1.466 | 0,11 |
| BONO ESTADO PORTUGUES 4,45 2018-06-15 | EUR | | | 82.321 | 6,06 |
| BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18 | EUR | 12.735 | 0,84 | 12.417 | 0,91 |
| BONO BUONI POLIENNALI TES 0,70 2020-05-01 | EUR | 1.367 | 0,09 | 1.374 | 0,10 |
| BONO BUONI POLIENNALI TES 0,30 2018-10-15 | EUR | 13.918 | 0,91 | 13.913 | 1,02 |
| BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2018-08-01 | EUR | 54.988 | 3,61 | 54.993 | 4,05 |
| Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año | | 148.084 | 9,73 | 234.238 | 17,24 |
| BONO ESTADO PORTUGUES 4,35 2017-10-16 | EUR | 34.717 | 2,28 | 34.986 | 2,58 |
| BONO ESTADO ITALIANO 2017-06-15 | EUR | | | 6.831 | 0,50 |
| BONO ESTADO PORTUGUES 4,45 2018-06-15 | EUR | 81.042 | 5,32 | | |
| BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15 | EUR | 21.918 | 1,44 | 7.488 | 0,55 |
| BONO REGIAO MADEIRA 0,58 2019-12-30 | EUR | 3.244 | 0,21 | 4.126 | 0,30 |
| BONO CASSA DEPOSITTI PRES 0,47 2017-06-30 | EUR | | | 9.038 | 0,67 |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año | | 140.921 | 9,25 | 62.469 | 4,60 |
| BONO REPSOL INTL FINANCE 4,88 2019-02-19 | EUR | 1.868 | 0,12 | 1.879 | 0,14 |
| BONO HEIDELBERGCEMENT 9,50 2018-12-15 | EUR | 3.852 | 0,25 | 3.855 | 0,28 |
| BONO CAIXABANK 5,00 2023-11-14 | EUR | 2.022 | 0,13 | 2.012 | 0,15 |
| BONO BHARTI AIRTEL INTERN 4,00 2018-12-10 | EUR | 14.620 | 0,96 | 11.408 | 0,84 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,20 2019-01-18 | EUR | 3.371 | 0,22 | 3.355 | 0,25 |
| BONO REFER-REDE FERRONVIA 4,25 2021-12-13 | EUR | 1.172 | 0,08 | | |
| BONO REDEXIS GAS FINANCE 2,75 2021-04-08 | EUR | 2.536 | 0,17 | 2.536 | 0,19 |
| BONO HIPERCOR SA 3,88 2022-01-19 | EUR | 532 | 0,03 | 531 | 0,04 |
| BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 1,50 2019-09-17 | EUR | 14.907 | 0,98 | 14.901 | 1,10 |
| BONO NIBC BANK NV 2,00 2018-07-26 | EUR | 10.512 | 0,69 | 6.090 | 0,45 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,30 2018-12-04 | EUR | 6.759 | 0,44 | 6.720 | 0,49 |
| BONO ORIGIN ENERGY 2,50 2020-10-23 | EUR | 161 | 0,01 | 162 | 0,01 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,25 2020-01-22 | EUR | 2.466 | 0,16 | 2.433 | 0,18 |
| BONO GLENCORE FIN DUBAI 2,63 2018-11-19 | EUR | 13.179 | 0,87 | 8.462 | 0,62 |
| BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27 | EUR | 2.640 | 0,17 | | |
| BONO GLENCORE FINANCE EUR 1,25 2021-03-17 | EUR | 1.520 | 0,10 | 1.505 | 0,11 |
| BONO REFER-REDE FERRONVIA 5,88 2019-02-18 | EUR | 4.731 | 0,31 | 4.710 | 0,35 |
| BONO TESCO 1,38 2019-07-01 | EUR | 1.932 | 0,13 | 1.924 | 0,14 |
| BONO SANTANDER CONSUMER F 1,10 2018-07-30 | EUR | 2.348 | 0,15 | 2.348 | 0,17 |
| BONO CREDIT AGRICOLE 4,50 2020-06-30 | EUR | 2.904 | 0,19 | 2.917 | 0,21 |
| BONO REPSOL INTL FINANCE 4,38 2018-02-20 | EUR | | | 2.576 | 0,19 |
| BONO MAERSK 1,75 2021-03-18 | EUR | 4.498 | 0,30 | 4.483 | 0,33 |
| BONO FLUOR CORP 1,75 2023-03-21 | EUR | 2.076 | 0,14 | 2.094 | 0,15 |
| BONO NIBC BANK NV 2,25 2019-09-24 | EUR | 5.751 | 0,38 | | |
| BONO PROSEGUR 2,75 2018-04-02 | EUR | | | 8.403 | 0,62 |
| BONO TELEFONICA EMISIONES 2,74 2019-05-29 | EUR | 5.721 | 0,38 | 5.717 | 0,42 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,10 2022-06-24 | EUR | 1.053 | 0,07 | 1.061 | 0,08 |
| BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25 | EUR | 9.573 | 0,63 | 9.579 | 0,71 |
| BONO MANPOWERGROUP 4,50 2018-06-22 | EUR | | | 2.169 | 0,16 |
| BONO FCA CAPITAL IRELAND 1,25 2020-09-23 | EUR | 1.536 | 0,10 | 1.532 | 0,11 |
| BONO GAS NATURAL FINANCE 0,52 2021-04-25 | EUR | 2.312 | 0,15 | 2.315 | 0,17 |
| BONO ACCOR SA 2,63 2021-02-05 | EUR | 5.044 | 0,33 | 5.028 | 0,37 |
| BONO VATTENFALL AB 6,25 2021-03-17 | EUR | 4.459 | 0,29 | 4.477 | 0,33 |
| BONO SANTANDER CONSUMER F 1,50 2020-11-12 | EUR | 1.665 | 0,11 | | |
| BONO TDC A/S 4,38 2018-02-23 | EUR | | | 8.480 | 0,62 |
| BONO VALE SA 4,38 2018-03-24 | EUR | | | 1.181 | 0,09 |
| BONO FCA CAPITAL IRELAND 4,00 2018-10-17 | EUR | 9.918 | 0,65 | 9.911 | 0,73 |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 5,65 2018-08-24 | EUR | 4.349 | 0,29 | | |
| BONO NDB 0,63 2018-09-24 | EUR | 6.044 | 0,40 | | |
| BONO MEDIOBANCA SPA 1,63 2021-01-19 | EUR | 2.491 | 0,16 | | |
| BONO NATIONWIDE 0,50 2019-10-29 | EUR | 4.043 | 0,27 | | |
| BONO TEOLLISSUDEN VOIMA 4,63 2019-02-04 | EUR | 1.410 | 0,09 | | |
| BONO SANTANDER CONSUMER F 1,00 2019-02-25 | EUR | 6.113 | 0,40 | | |
| BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 0,42 2020-02-14 | EUR | 3.623 | 0,24 | | |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| BONO MEDIOBANCA SPA 4,50 2020-05-14 | EUR | 5.080 | 0,33 | | |
| BONO TELEFONICA EMISIONES 0,32 2020-10-17 | EUR | 3.506 | 0,23 | | |
| BONO IMPERIAL BRANDS 5,00 2019-12-02 | EUR | 4.508 | 0,30 | | |
| BONO TEVA PHARMACEUTICAL 2,88 2019-04-15 | EUR | 4.217 | 0,28 | | |
| BONO LEASEPLAN FINANCE NV 2,38 2019-04-23 | EUR | 2.083 | 0,14 | | |
| BONO PIRELLI INTERNATIONAL 1,75 2019-11-18 | EUR | 8.685 | 0,57 | | |
| Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año | | 203.790 | 13,39 | 146.754 | 10,80 |
| BONO CASINO GUICHARD 4,38 2017-02-08 | EUR | | | 3.100 | 0,23 |
| RENTA FIJA CLARIANT FINANCE LUX 5,63 2017-01-24 | EUR | | | 9.550 | 0,70 |
| BONO GLENCORE FINANCE EUR 5,25 2017-03-22 | EUR | | | 3.567 | 0,26 |
| BONO TELEFONICA EMISIONES 5,81 2017-09-05 | EUR | 2.978 | 0,20 | 2.989 | 0,22 |
| BONO GAS NATURAL 4,13 2017-04-24 | EUR | | | 417 | 0,03 |
| BONO BPCE SA 0,33 2018-05-28 | EUR | 11.555 | 0,76 | 11.576 | 0,85 |
| BONO ENEL SPA 2,86 2018-02-20 | EUR | 2.174 | 0,14 | 2.178 | 0,16 |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 0,73 2017-10-31 | EUR | | | 6.255 | 0,46 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,88 2018-11-15 | EUR | | | 1.755 | 0,13 |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 0,00 2017-09-13 | EUR | | | 2.920 | 0,22 |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 1,67 2017-10-31 | EUR | 11.144 | 0,73 | 10.396 | 0,77 |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 1,62 2017-10-31 | EUR | | | 3.083 | 0,23 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,00 2017-11-05 | EUR | 3.790 | 0,25 | 3.805 | 0,28 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,60 2017-11-15 | EUR | 1.149 | 0,08 | 1.153 | 0,08 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,68 2017-04-03 | EUR | | | 2.826 | 0,21 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,48 2018-12-30 | EUR | | | 1.031 | 0,08 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-05 | EUR | 2.073 | 0,14 | 2.073 | 0,15 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-03 | EUR | 5.529 | 0,36 | 5.551 | 0,41 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,30 2017-03-31 | EUR | | | 3.936 | 0,29 |
| BONO BANCA IMI 0,00 2017-02-28 | EUR | | | 1.363 | 0,10 |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 0,67 2020-02-19 | EUR | 5.200 | 0,34 | | |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 0,65 2017-04-10 | EUR | | | 3.830 | 0,28 |
| BONO SAUDAÇOR SA 2,78 2017-07-03 | EUR | 1.866 | 0,12 | | |
| BONO MEDIOBANCA SPA 0,00 2018-01-31 | EUR | 1.200 | 0,08 | | |
| BONO RCI BANQUE SA 0,27 2018-07-16 | EUR | | | 2.102 | 0,15 |
| BONO ARCELOR MITTAL 1,70 2018-04-09 | EUR | 4.472 | 0,29 | 1.547 | 0,11 |
| BONO BANKAMERICA CORP 0,51 2018-03-28 | EUR | 5.999 | 0,39 | 5.999 | 0,44 |
| BONO CITIGROUP RF 0,96 2017-11-30 | EUR | | | 15.042 | 1,11 |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 2,65 2017-01-31 | EUR | | | 1.749 | 0,13 |
| BONO RCI BANQUE SA 0,24 2017-11-27 | EUR | 1.601 | 0,11 | 1.604 | 0,12 |
| BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 2,25 2017-09-11 | EUR | 6.070 | 0,40 | 6.106 | 0,45 |
| BONO MORGAN STANLEY 5,50 2017-10-02 | EUR | 2.235 | 0,15 | 2.243 | 0,17 |
| BONO SKY PLC 0,42 2020-04-01 | EUR | 12.350 | 0,81 | 12.329 | 0,91 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,73 2020-06-15 | EUR | | | 4.017 | 0,30 |
| BONO GOLDMAN SACHS 0,37 2020-05-29 | EUR | 14.446 | 0,95 | 11.367 | 0,84 |
| RENTA FIJA CITIGROUP RF 1,07 2019-02-10 | EUR | 5.011 | 0,33 | 5.003 | 0,37 |
| BONO SANTANDER INTL DEBT 0,27 2020-03-04 | EUR | 5.047 | 0,33 | | |
| BONO ABBAY NATIONAL TREAS 0,31 2019-05-22 | EUR | | | 5.842 | 0,43 |
| BONO ANHEUSER-BUSCH CO 0,00 2018-10-19 | EUR | 8.999 | 0,59 | 8.999 | 0,66 |
| BONO GENERAL MILLS 0,40 2020-01-15 | EUR | 3.851 | 0,25 | 5.772 | 0,43 |
| BONO TESCO 1,25 2017-11-13 | EUR | 4.343 | 0,29 | 4.348 | 0,32 |
| BONO ALFA LAVAL 0,22 2019-09-12 | EUR | 4.300 | 0,28 | 4.289 | 0,32 |
| BONO NATIONWIDE 0,17 2018-11-02 | EUR | 6.543 | 0,43 | 6.535 | 0,48 |
| BONO REPSOL INTL FINANCE 4,38 2018-02-20 | EUR | 2.560 | 0,17 | | |
| BONO MAERSK 1,27 2019-03-18 | EUR | 6.912 | 0,45 | 6.894 | 0,51 |
| BONO BARRY CALLEBAUT AG 6,00 2017-07-13 | EUR | 5.356 | 0,35 | 5.361 | 0,39 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,50 2019-07-10 | EUR | 1.063 | 0,07 | 1.052 | 0,08 |
| BONO NATIONWIDE 0,32 2018-03-23 | EUR | 9.072 | 0,60 | 9.071 | 0,67 |
| BONO DELTA LLOYD NV 4,25 2017-11-17 | EUR | 2.965 | 0,19 | 2.974 | 0,22 |
| BONO DEUTSCHE BANK 0,32 2021-09-10 | EUR | 32.108 | 2,11 | 8.996 | 0,66 |
| BONO 3I GROUP PLC 5,63 2017-03-17 | EUR | | | 7.339 | 0,54 |
| BONO PROSEGUR 2,75 2018-04-02 | EUR | 8.393 | 0,55 | | |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 2,80 2018-09-21 | EUR | | | 2.098 | 0,15 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,30 2020-02-10 | EUR | 1.064 | 0,07 | 1.050 | 0,08 |
| BONO GOLDMAN SACHS 0,42 2019-10-29 | EUR | 7.994 | 0,53 | 7.981 | 0,59 |

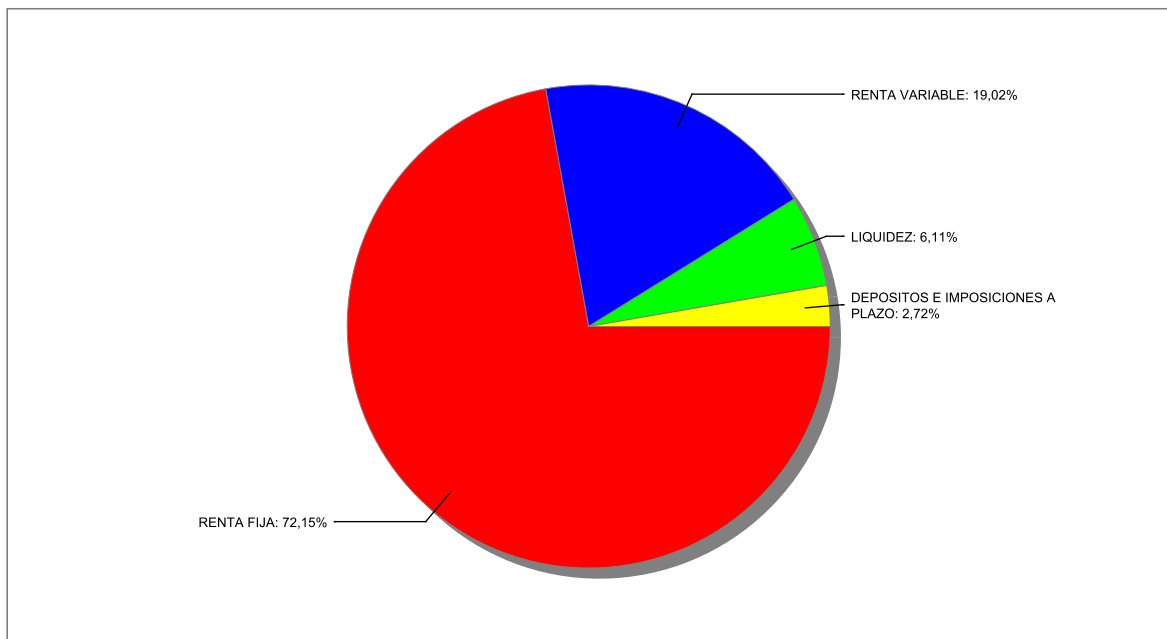
| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| BONO DEUTSCHE BANK 0,59 2018-04-13 | EUR | | | 6.698 | 0,49 |
| BONO MANPOWERGROUP 4,50 2018-06-22 | EUR | 2.169 | 0,14 | | |
| BONO GOLDMAN SACHS 0,67 2021-07-27 | EUR | 15.350 | 1,01 | 9.164 | 0,67 |
| BONO DEUTSCHE BANK 0,24 2019-04-15 | EUR | | | 10.023 | 0,74 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,08 2017-09-18 | EUR | 6.046 | 0,40 | 6.047 | 0,45 |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,76 2021-02-28 | EUR | 12.248 | 0,80 | 11.078 | 0,82 |
| BONO TDC A/S 4,38 2018-02-23 | EUR | 8.475 | 0,56 | | |
| BONO UNICREDITO ITALIANO 1,10 2017-09-01 | EUR | 2.512 | 0,17 | | |
| BONO MEDIOBANCA SPA 2,00 2019-11-22 | EUR | 1.981 | 0,13 | | |
| BONO MORGAN STANLEY RF 0,37 2022-01-27 | EUR | 7.155 | 0,47 | | |
| BONO WELLS FARGO 0,17 2022-01-31 | EUR | 11.049 | 0,73 | | |
| BONO BANKAMERICA CORP 0,47 2022-02-07 | EUR | 16.228 | 1,07 | | |
| BONO HYPOTHEKENBK IN 0,47 2021-02-08 | EUR | 6.396 | 0,42 | | |
| BONO SNAM RETE GAS 0,27 2022-02-21 | EUR | 10.100 | 0,66 | | |
| BONO BARCLAYS BANK SAU 0,07 2019-03-13 | EUR | 5.027 | 0,33 | | |
| BONO UBS GROUP FUNDING 0,37 2022-09-20 | EUR | 7.066 | 0,46 | | |
| BONO SOCIETE GENERALE 0,52 2022-04-01 | EUR | 24.810 | 1,63 | | |
| BONO BBVA 0,27 2022-04-12 | EUR | 5.650 | 0,37 | | |
| BONO ACCIONA 0,80 2018-05-10 | EUR | 5.812 | 0,38 | | |
| BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,62 2022-04-19 | EUR | 4.044 | 0,27 | | |
| BONO GENERAL MOTOR 0,35 2021-05-10 | EUR | 7.015 | 0,46 | | |
| BONO MEDIOBANCA SPA 0,47 2022-05-18 | EUR | 1.803 | 0,12 | | |
| BONO BANCA NACIONAL DE PA 0,52 2022-09-22 | EUR | 2.035 | 0,13 | | |
| Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año | | 374.383 | 24,60 | 284.073 | 20,94 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 867.178 | 56,97 | 727.534 | 53,58 |
| PAGARE ACS 0,98 2017-03-14 | EUR | | | 7.921 | 0,58 |
| PAGARE ACS 1,03 2017-10-06 | EUR | 6.929 | 0,46 | 6.930 | 0,51 |
| PAGARE ACCIONA 0,73 2017-11-03 | EUR | 2.979 | 0,20 | 2.979 | 0,22 |
| PAGARE ACS 0,41 2018-03-13 | EUR | 7.978 | 0,52 | | |
| PAGARE ACCIONA 0,75 2018-04-27 | EUR | 27.728 | 1,82 | | |
| PAGARE ARCELOR MITTAL 0,69 2018-02-16 | EUR | 11.152 | 0,73 | | |
| ACTIVOS ARCELOR MITTAL 0,88 2018-05-16 | EUR | 10.320 | 0,68 | | |
| TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA | | 67.086 | 4,41 | 17.830 | 1,31 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 934.264 | 61,38 | 745.364 | 54,89 |
| ACCIONES EXANE BNP PARIBAS | EUR | 10.825 | 0,71 | 10.298 | 0,76 |
| ACCIONES TOTAL | EUR | 10.255 | 0,67 | 11.359 | 0,84 |
| ACCIONES BAYER AG | EUR | | | 4.709 | 0,35 |
| ACCIONES ERICSSON | SEK | | | 4.112 | 0,30 |
| ACCIONES ROCHE HOLDINGS | CHF | 10.548 | 0,69 | 10.215 | 0,75 |
| ACCIONES GEN ELEC CO AMER | USD | 6.595 | 0,43 | | |
| ACCIONES SAINT GOBAIN | EUR | 9.188 | 0,60 | 7.258 | 0,53 |
| ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM | EUR | 12.084 | 0,79 | 12.298 | 0,91 |
| ACCIONES WELLS FARGO | USD | 12.792 | 0,84 | 13.572 | 1,00 |
| ACCIONES PRUDENTIAL PLC | GBP | 12.250 | 0,80 | 11.136 | 0,82 |
| ACCIONES U.TECHNOLOGIES | USD | 7.342 | 0,48 | 7.117 | 0,52 |
| ACCIONES LVMH Moet Hennessy | EUR | 7.863 | 0,52 | 8.989 | 0,66 |
| ACCIONES AXA SA | EUR | 8.645 | 0,57 | 4.245 | 0,31 |
| ACCIONES EXXON CORP | USD | 9.274 | 0,61 | 7.989 | 0,59 |
| ACCIONES DOW CHEMICAL | USD | 6.200 | 0,41 | 4.516 | 0,33 |
| ACCIONES WALT DISNEY | USD | 12.688 | 0,83 | 13.029 | 0,96 |
| ACCIONES DIAGEO PLC | GBP | 8.926 | 0,59 | 8.372 | 0,62 |
| ACCIONES MONSANTO | USD | 4.680 | 0,31 | | |
| ACCIONES PROCTER & GAMBLE | USD | 8.287 | 0,54 | 5.436 | 0,40 |
| ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA | EUR | 7.215 | 0,47 | 3.304 | 0,24 |
| ACCIONES ADIDAS AG | EUR | 7.265 | 0,48 | 6.306 | 0,46 |
| ACCIONES DANONE | EUR | 10.674 | 0,70 | | |
| ACCIONES QUANTA SERVICES, INC | USD | | | 5.799 | 0,43 |
| ACCIONES E.ON AG | EUR | 8.757 | 0,58 | 8.382 | 0,62 |
| ACCIONES MICHELIN | EUR | 8.579 | 0,56 | 12.600 | 0,93 |
| ACCIONES ARCHER-DANIELS | USD | 9.347 | 0,61 | 7.900 | 0,58 |
| ACCIONES CARNIVAL CORP | USD | 7.575 | 0,50 | 11.120 | 0,82 |
| ACCIONES SNAM RETE GAS | EUR | 6.439 | 0,42 | 8.063 | 0,59 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|---------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ACCIONES COCA-COLA | USD | 8.502 | 0,56 | 7.924 | 0,58 |
| ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL | USD | 10.999 | 0,72 | 10.492 | 0,77 |
| ACCIONES ORANGE | EUR | 11.209 | 0,74 | 6.871 | 0,51 |
| ACCIONES NOVO NORDISK A/S | DKK | 5.062 | 0,33 | | |
| ACCIONES VODAFONE | GBP | 9.377 | 0,62 | 11.429 | 0,84 |
| ACCIONES BOEING CO | USD | 6.144 | 0,40 | 11.379 | 0,84 |
| ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP | JPY | 5.739 | 0,38 | 6.315 | 0,47 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 281.325 | 18,46 | 262.534 | 19,33 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 281.325 | 18,46 | 262.534 | 19,33 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 1.215.589 | 79,84 | 1.007.898 | 74,22 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 1.536.702 | 100,94 | 1.181.631 | 87,03 |

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

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

Distribución Tipo Activo



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 |
|--|---------------|------------------------------|--------------------------|
| PAGARE ELECNOR 0,35% 03/10/2017 | C/ Compromiso | 1.599 | inversión |
| Total subyacente renta fija | | 1.599 | |
| DOLAR USA | V/ Plazo | 55.013 | inversión |
| DOLAR USA | V/ Compromiso | 48 | inversión |
| LIBRA ESTERLINA | V/ Plazo | 32.518 | inversión |
| YEN JAPONES | V/ Plazo | 6.015 | inversión |
| YEN JAPONES | V/ Compromiso | 9 | inversión |
| FRANCO SUIZO | V/ Compromiso | 29 | inversión |
| Total subyacente tipo de cambio | | 93.632 | |
| TOTAL OBLIGACIONES | | 95.231 | |

4. Hechos relevantes

| | Sí | 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

| | Sí | 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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas | X | |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, 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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 417.839.684,24 euros

Repo: 9.656.901.192,34 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:

Activos Monetarios Extranjeros: 51.221.420,10 euros que supone un 3,5 % del patrimonio medio

Renta Fija Extranjera: 5.799.983,76 euros que supone un 0,4 % del patrimonio medio

Pagarés: 56.735.452,51 euros que supone un 3,88 % del patrimonio medio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

En el primer semestre del año 2017, la confirmación de las expectativas de una mejora de la actividad mundial unido al aumento de los beneficios empresariales fueron los soportes del buen tono en los mercados bursátiles mundiales, que cerraron esta primera mitad del año con una revalorización del +10% para el MSCI World. Sin embargo, en junio, el comportamiento de las bolsas fue algo más errático, ya que nuevos matices en los discursos de los Bancos Centrales aumentaron la posibilidad a que la política monetaria sea menos expansiva en los próximos meses, lo que introdujo incertidumbre en las bolsas.

En Estados Unidos, la Fed elevó por segunda vez en el año el precio del dinero, situándolo ahora en el intervalo entre 1% - 1,25%. Además, la autoridad monetaria mantuvo sus previsiones, en las cuales apunta a una nueva

subida de los tipos oficiales antes del final del año. Por otra parte, también desveló su plan para comenzar una normalización del balance, mediante el cual en un primer momento reduciría las tenencias de títulos de deuda pública a un ritmo de 6.000 M\$ mensuales y otros 4.000 M\$ en bonos hipotecarios, permitiendo a partir de aquí, aumentar estas cifras con carácter trimestral. Los datos macroeconómicos siguen mostrando una economía en expansión. Las ventas al por menor cayeron en mayo un -0,3% mensual, pero en términos interanuales el crecimiento es del +3,8%, manteniéndose cerca de 1 p.p. por encima de la media del año pasado. También la producción industrial se estancó en mayo, pero avanzó a ritmos del +2,2% interanual frente a caídas del -1% registradas en los dos años anteriores.

El BCE mantuvo inalterada la política monetaria en la reunión realizada a comienzos de junio, pero la novedad vino semanas después en la celebración de su reunión anual en Sintra (Portugal), donde el presidente Mario Draghi señaló que "el BCE va a acompañar la recuperación ajustando sus políticas", mensaje que se tradujo en una revisión de las expectativas sobre la política monetaria, elevado la posibilidad a una retirada de estímulos.

También en el seno del Banco de Inglaterra la reunión de junio mostró una mayor división entre sus miembros. Aunque la autoridad decidió no alterar el precio del dinero, tres de los ocho miembros votaron a favor de subir ya en esta ocasión los tipos oficiales, mientras que en anteriores reuniones solamente uno de los miembros se mostrara favorable a la opción de incrementar los tipos oficiales. En el plano político, en Europa se inició de manera oficial de las negociaciones del "Brexit". En este primer capítulo del proceso, el ejecutivo británico se mostró más dispuesto para acercar posiciones en las prioridades marcadas por el U.E.: factura de salida para el Reino Unido, el futuro de los ciudadanos de la región residentes en el Reino Unido y la frontera irlandesa. Por otro lado, se confirmó también la mayor estabilidad política en Francia, con la victoria del partido del presidente Macron en las elecciones legislativas, alcanzando la mayoría absoluta en la Asamblea Nacional gala con 350 escaños de un total de 577. El fondo de los datos macroeconómicos publicados mantuvo una tónica positiva, confirmando que la reactivación económica sigue su curso. En particular, el crecimiento de la Euro-zona se ha fortalecido en los últimos meses, con una menor dispersión entre los países, una reactivación de la inversión y también del empleo. En los últimos 12 meses, la tasa de paro bajó casi 1 p.p. en el conjunto de la región, lo que impulsó la confianza de los consumidores en junio hasta -1,3, máximos desde 2001. En cuanto a la inflación, se moderó el IPC una décima en junio hasta el +1,3% interanual, pero repuntó la tasa subyacente dos décimas hasta niveles del +1,1%.

En España, los datos macroeconómicos tuvieron un tono mixto, con la producción industrial creciendo +2,5% interanual pero con un freno en los datos de consumo: las ventas al por menor registraron un crecimiento nulo en febrero. Sin embargo, la noticia más destacada fue el dato final de déficit público que según el Gobierno cerró 2016 en el -4,3% del PIB (-4,54% si se incluyen ayudas públicas al sector financiero), por debajo del 4,6% exigido por Bruselas.

En las economías emergentes, hay señales de estabilización, menores tensiones inflacionistas en aquellas que habían sufrido repuntes fuertes de los precios al consumo el año pasado y continuó la tendencia de recuperación y estabilización del crecimiento. En China, las ventas al por menor avanzaron +10,7% interanual en mayo, mostrando el dinamismo del consumo. Por su parte, tanto Brasil como Rusia abandonaron la recesión, al crecer el PIB en el 1T en ambas economías y con la confianza de los empresarios situándose en terreno de expansión, lo que señala que esta reactivación seguirá en los próximos meses.

Continuó la elevada volatilidad en el precio del crudo, que para la referencia Brent terminó con una fuerte caída del -15,05% hasta 48\$/barril, ya que la oferta sigue elevándose. También el oro registró pérdidas presionado por la subida de los tipos de interés.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

El mensaje menos expansivo de los Bancos Centrales y la mejora de la actividad en la Euro-zona, se reflejaron con rapidez en los mercados de renta fija y en el de divisas. El cambio de tono del BCE, derivó en un repunte de las rentabilidades exigidas a la deuda de Alemania, con el bono a 10 años repuntando +40 p.b. en el semestre hasta niveles del 0,47%. Esta subida de los tipos base afectó también la deuda periférica, pero que fue en gran parte compensada por el descenso de las primas de riesgo y en el caso del bono de España a 10 años, las rentabilidades exigidas se aumentó ligeramente (+10 p.b.) hasta el 1,55%.

El crédito también se apoyó en los descensos de los diferenciales y se sobrepuso a la subida de los tipos de la deuda pública. El mejor comportamiento fue para la deuda "high yield" que a nivel global se anotó +4%, mientras que la de grado de inversión cerró también con subidas (+1,5%).

Las divisas también reflejaron el cambio de tono del BCE y el euro se apreció en sus principales cruces. Destacó la subida del euro frente al dólar (+8,13% en el semestre) que llevó el cruce hasta niveles por encima del 1,14 EUR/USD. La moneda única también se revalorizó frente a la libra esterlina, acercándose a niveles del 0,88 EUR/GBP y frente al yen logró una subida de +4,16% hasta los 128 EUR/YEN.

MERCADOS BURSÁTILES

A nivel mundial las bolsas cerraron uno de los mejores semestres de los últimos años, con el MSCI World subiendo un +10,25% en lo que va de año. Las bolsas se comportaron de manera positiva en todos los grandes mercados.

Las bolsas emergentes y las estadounidenses lograron terminar con subidas del +8,25% para el S&P 500 y para el MSCI Emerging (+13,66%). Por su parte, el Eurostoxx50 subió un +4,6%, a pesar de que la subida del euro pesó en nombres exportadores de la euro-zona, y el IBEX 35 +11,7%.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

La economía global se está acelerando - especialmente en la Eurozona y algunos países emergentes - aunque sin presiones sobre la inflación.

En este contexto, los grandes bancos centrales están preparando al mercado para la normalización de su política: la inflación en los precios de los bienes de consumo puede estar moderándose pero el precio de los activos financieros está llegando a niveles muy altos. Así pues, la presidenta de la Reserva Federal señaló que seguirán las subidas graduales de tipos de interés, lo que apunta a un nuevo aumento en la segunda parte del año. En la Eurozona, tras la mejoría en el ámbito de la política y con sorpresas positivas en el crecimiento, el BCE ha manifestado que es posible que en septiembre se comience a evaluar una reducción del programa de compra de bonos. Este discurso menos expansivo también se ha hecho presente en el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá. La reacción del mercado a estos cambios de sesgo ha sido contundente, con fuertes subidas en las rentabilidades de la deuda, especialmente en los largos plazos. Esta reacción inmediata y generalizada podría ser algo exagerada ya que el endurecimiento propuesto no será drástico. Los bancos centrales están tanteando el terreno, preparando a los mercados con anticipación y observando cómo éstos reaccionan a los comunicados. El cambio que proponen no es baladí - un mercado global que ha pasado años con tipos de interés bajos y abundante liquidez tiene el riesgo de terminar con activos financieros sobrevalorados - por lo que les parece importante advertir a los inversores de que esta situación va a variar, aunque tienen claro que deben dar tiempo a los mercados para adaptarse. En ese contexto, nuestra estrategia no ha cambiado en lo esencial. Por ejemplo, creemos prudente seguir manteniendo el peso de los activos monetarios en las carteras. Esta categoría de activo no aporta rentabilidad pero sirve de colchón en los momentos en que los bancos centrales ajustan su política, y provocan descensos tanto de la renta fija como de la renta variable. Mantenemos también el peso de la renta fija global, evitando los bonos soberanos - a excepción de la deuda periférica, donde se esperan descensos en las primas de riesgo a raíz de la mejora del ambiente político europeo y la esperada revisión al alza de las calificaciones crediticias de estos países. Mantenemos la preferencia por duraciones cortas (2-3 años en promedio) para atenuar el efecto de tipos de interés al alza y porque los tipos a corto plazo tendrán menos volatilidad al estar anclados a las políticas de los bancos centrales. El recorte en la duración de las inversiones se compensa con un mayor peso en deuda privada a fin de aumentar la rentabilidad, y también porque el contexto actual de crecimiento y baja inflación favorece al crédito. Aunque las valoraciones son muy exigentes, el crédito aporta un plus de rentabilidad y, dentro de esta categoría de renta fija, seguimos viendo mayor potencial en crédito "high yield" de corto plazo, deuda emergente, bonos convertibles y renta fija global gestionada de forma activa y flexible.

Mantenemos también nuestra ligera sobreponderación en renta variable. Se prevé que las próximas semanas serán algo más volátiles porque los bancos centrales están endureciendo su discurso en un momento en que las valoraciones son bastante exigentes y las bolsas están sin dirección a la espera de conocer los resultados empresariales del segundo trimestre que comienzan a publicarse este mes. Se estiman aumentos de dos dígitos en los beneficios, lo que debería limitar las correcciones. Al examinar el precio de la renta variable, es necesario distinguir al interior de los índices principales. Por ejemplo, los valores tecnológicos (sobre todo en la bolsa americana) están en niveles muy exigentes, mientras que bancos o industriales están en su precio o baratos. En cuanto a regiones, seguimos prefiriendo a las bolsas europeas por valoración, por su mayor apalancamiento operativo y porque se han reducido las expectativas de una aceleración del crecimiento americano ante la ausencia de gasto en infraestructuras. No obstante, la solidez de los beneficios de las empresas americanas (su ROE es uno de los más altos) y la posibilidad de que en el segundo semestre se aprueben medidas que permitan revitalizar la economía americana, nos mantiene razonablemente optimistas respecto a la renta variable de Estados Unidos. En cuanto a renta variable emergente, el contexto es más positivo para las empresas asiáticas, con mayor crecimiento y menores costes de insumos y materias primas. No obstante, también hay valor en la renta variable de Europa Emergente y Latinoamérica, por aceleración del crecimiento y valoraciones atractivas.

El euro se ha visto impulsado por la mejora de la economía y política europea y la decepción por la falta de avances en Estados Unidos. No obstante, el dólar podría volver a apreciarse si la economía americana anunciase una política fiscal más activa. Aun así, el reciente cambio de discurso del BCE requiere una modificación del rango objetivo para el eurodólar en 2017 hasta 1,12 - 1,07 EUR/USD. La libra esterlina seguirá bajo presión mientras duren las negociaciones del Brexit, lo que la podría llevar a niveles de 0,89 - 0,90 EUR/GBP, a pesar de que una subida de tipos por el BoE podría detener el proceso antes.

En cuanto al precio del petróleo, se espera que haya tocado fondo en el nivel de 45 dólares por barril de Brent, precio que frena el aumento de la producción de las explotaciones menos eficientes. Se prevé que en las próximas semanas avance hasta los 50 dólares.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

La sociedad invierte en renta fija y variable con un perfil conservador, manteniendo una política activa de preservación del capital y con un objetivo de rentabilidad a largo plazo. Durante el primer semestre de 2017 ha reducido levemente su exposición a la Renta Variable (en el 19% del patrimonio a 30 de Junio frente al 20% a 31

de Diciembre). Los cambios sectoriales más significativos han sido el aumento en los sectores financiero e industrial, frente a la reducción en el sector de consumo cíclico. Los sectores con mayor peso relativo son los de consumo no cíclico, telecomunicaciones y financiero. En el semestre se han iniciado posiciones en Danone, Novo Nordisk, Monsanto y General Electric, habiéndose vendido Bayer, Quanta Services y Ericsson. Los valores de renta variable que más pesan en cartera son Wells Fargo, Walt Disney, Prudential, Deutsche Telekom y Orange. En Renta Fija y Liquidez se ha mantenido una política de inversión prudente (invirtiendo preferentemente en el tramo corto de la curva), con una duración de 0,9 años.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * ACC. MOET HENNESSY LOUIS VUITTON (rendimiento 0,05 %)
- * ACC. INTESA SANPAOLO SPA (rendimiento 0,04 %)
- * ACC. E.ON AG (rendimiento 0,1 %)
- * ACC. MICHELIN (rendimiento 0,04 %)
- * ACC. NOVO NORDISK A/S -B (rendimiento 0,04 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 47.392.381 euros, el número de accionistas ha aumentado en 244 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 0,08 %. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,44 %, de los cuales un 0,4 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

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

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Divisa con finalidad de cobertura.
- * Divisa con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 0 %