

## PULCHER INVERSIONES SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3763

Informe Semestral del Primer Semestre 2017

**Gestora:** 1) BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:** Deloitte, S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** Baa1 Moodys

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.bankinter.com>.

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

### Dirección

Servicio Atención al Cliente Bankinter - Avenida de Bruselas, 12 28108 - Alcobendas Madrid - 900802081

### Correo Electrónico

N/D

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: 07/09/2012

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

#### Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 7, en una escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

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, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

#### 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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,71	0,87	0,71	2,73
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,01	0,00	-0,07

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	325.152,00	332.134,00
Nº de accionistas	105,00	105,00
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	3.489	10,7300	10,3273	10,9486
2016	3.433	10,3372	9,1114	10,5468
2015	3.523	10,5470	10,1398	12,4693
2014	3.862	10,5947	9,8532	11,7724

### 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			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

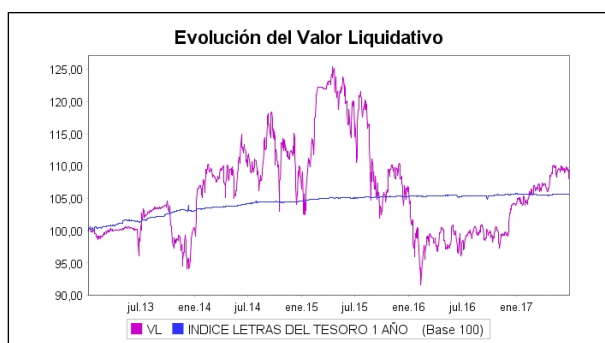
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	Año t-5
3,80	0,55	3,23	4,33	1,57	-1,99	-0,45	6,33	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	0,56	0,26	0,29	0,27	0,23	0,97	0,91	1,02	0,86

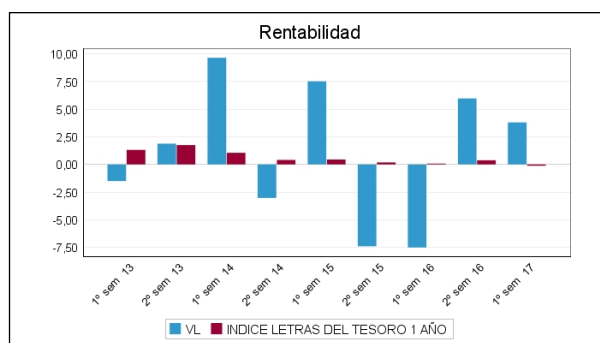
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.794	80,08	3.101	90,33
* Cartera interior	516	14,79	831	24,21
* Cartera exterior	2.273	65,15	2.270	66,12
* Intereses de la cartera de inversión	5	0,14	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	655	18,77	292	8,51
(+/-) RESTO	40	1,15	41	1,19
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.489</b>	<b>100,00 %</b>	<b>3.433</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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.433	3.259	3.433	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,12	-0,59	-2,12	277,24
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,71	5,85	3,71	-33,31
(+) Rendimientos de gestión	4,17	6,20	4,17	-29,19
+ Intereses	0,09	0,01	0,09	1.525,58
+ Dividendos	1,23	0,34	1,23	282,60
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,77	0,23	0,77	249,12
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,60	7,45	2,60	-63,26
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,70	-0,52	0,70	-242,22
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,84	-1,74	-0,84	-48,87
± Otros resultados	-0,37	0,42	-0,37	-193,31
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,40	-0,50	30,31
- Comisión de sociedad gestora	-0,20	-0,20	-0,20	3,85
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	3,85
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,09	-0,10	21,58
- Otros gastos de gestión corriente	-0,05	-0,05	-0,05	12,92
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,01	-0,09	693,55
(+) Ingresos	0,04	0,06	0,04	-33,01
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,04	0,06	0,04	-33,01
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± 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>3.489</b>	<b>3.433</b>	<b>3.489</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

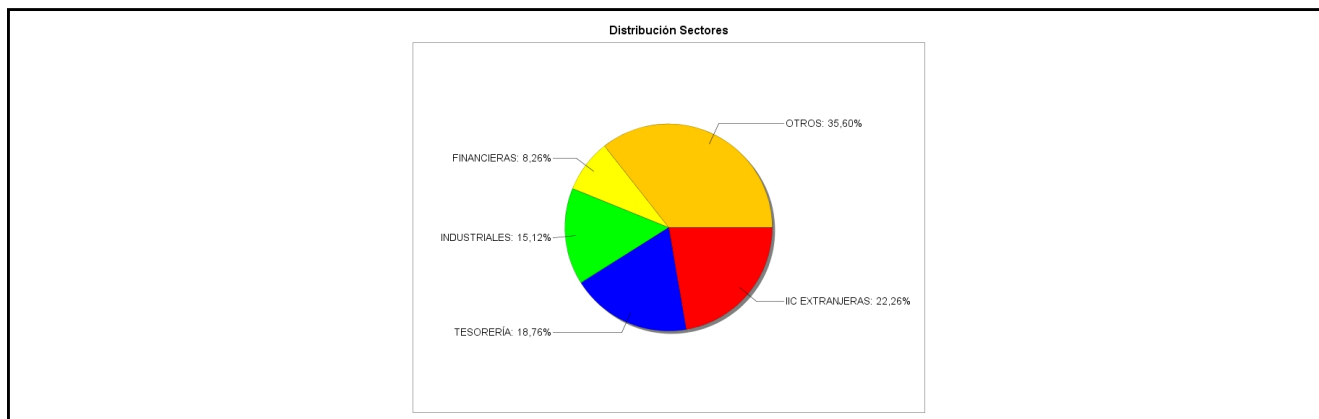
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	275	7,89	354	10,31
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	275	7,89	354	10,31
TOTAL IIC	240	6,89	226	6,60
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	250	7,28
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	516	14,78	831	24,19
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	315	9,03	100	2,91
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	315	9,03	100	2,91
TOTAL RV COTIZADA	1.182	33,88	1.411	41,11
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	1.182	33,88	1.411	41,11
TOTAL IIC	777	22,27	753	21,93
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.273	65,18	2.264	65,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.789	79,96	3.094	90,14

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
INDICE EUROSTOXX 50	C/ Fut. FUT EUROSTOXX 50 SEP17 EUREX	35	Inversión
STAND&POOR'S 500	C/ Fut. FUT EMINI S&P500 SEP17	532	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		567	
DOLAR USA	C/ Fut. FUT EURO EMINI FUT SEP17	248	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		248	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		815	

#### 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

<p>a) En esta SICAV se da la existencia de un accionista cuyo volumen de inversión individual representa más de un 20% del patrimonio total de la sociedad.</p> <p>c) El Depositario y Gestora pertenecen al mismo grupo económico, no obstante la Gestora y el Depositario han establecido procedimientos para evitar conflictos de interés y cumplir los requisitos legales de separación recogidos en el Reglamento de IIC.</p> <p>Operaciones Vinculadas:</p>
---

f) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario. El tipo medio es de -0,41%

g) Durante el semestre se han percibido ingresos por sujetos del grupo de la entidad en la que la sociedad tiene delegada la gestión, total o parcialmente, en concepto de comisión de intermediación de valores., por un importe de 5.748,27 euros que representa un 0,02% del patrimonio medio de la sociedad en el semestre

h) La Gestora cuenta con un procedimiento para el control de las operaciones vinculadas en el verifica, entre otros aspectos, que éstas se realizan a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado; existiendo para aquellas operaciones que tienen la consideración de operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia (por ejemplo, operaciones de compraventa de repos con el Depositario, remuneración cuenta corriente, etc.) un procedimiento de autorización simplificado en el que se comprueba el cumplimiento de estos dos aspectos.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Situación de los mercados en el primer semestre de 2017

El crecimiento económico mundial ha ganado algo de velocidad a lo largo de la primera mitad de 2017. En esta aceleración ha destacado la contribución de Europa, cuya economía finalmente parece crecer por encima de las expectativas.

En los mercados financieros lo más destacado es una mejora en la confianza inversora hacia activos de riesgos, incluyendo bolsas en casi todos los países del mundo y bonos corporativos.

La economía española sigue creciendo a ritmos del 3% anual o incluso superiores, gracias al sector exterior y la demanda de inversión y construcción. La zona euro está creciendo a tasas próximas al 2% anualizado, unos niveles no vistos desde antes de la crisis de 2008.

La economía de Estados Unidos, por su parte, está creciendo a ritmos más flojos que en el pasado, en torno al 1,4% en el primer trimestre y próximo al 2% en el segundo, ambos por debajo de su crecimiento tendencial. La tasa de desempleo está en niveles bastante bajos (4,3%) pero los salarios no reflejan aún tensiones generalizadas en el mercado laboral.

La economía china se va desacelerando progresivamente, sobre niveles muy elevados. La japonesa, por su parte, muestra signos de una cierta recuperación, aunque de forma irregular.

En este entorno, las bolsas mundiales registraron subidas casi generalizadas durante el primer semestre de 2017. La bolsa española logró una subida del 11,7% en la primera mitad del año, uno de los mejores registros entre las de los países desarrollados. El índice europeo Eurostoxx 50 subió un 4,6% en el semestre. En ambos casos hubo un cierto retroceso en la parte final de junio. El S&P500 de la bolsa americana registró un alza del 8,2% y el Topix japonés subió un 6,1%

Dentro de la bolsa europea los mejores sectores del semestre fueron tecnología (+13,8%), bienes de cuidado personal (+11,5%) e Industriales (+9,66%). Entre las mayores caídas del semestre destacaron las empresas petroleras (-11,0%), seguidas por empresas de distribución minorista (-3,2%) y de materias primas (-2,3%).

Las bolsas de los mercados emergentes registraron subidas significativas, destacando India (+16,3%) y China (+10,8%).

En los mercados de bonos destacó la buena evolución de la deuda corporativa y financiera, especialmente la de mayor riesgo, reflejo de una percepción de mejora económica y confianza sobre los balances de las empresas. En lo que se refiere a la deuda pública, las mejoras fueron mucho más modestas. La rentabilidad del bono español a 10 años pasó de 1,65% en diciembre de 2016 a 1,38% a cierre de junio. En el caso del bono alemán de referencia, su rentabilidad pasó del 0,22% de diciembre al 0,21% en junio, con la correspondiente subida de precios. El bono americano pasó del 2,28% al 2,44%.

En los mercados de divisas destaca en el semestre una depreciación bastante generalizada del dólar y una apreciación del euro frente a casi todas las monedas, reflejo, de nuevo, de la mejor evolución de la economía de la zona euro. El euro se apreció un 8,6% contra el dólar, un 4,4% frente al yen y un 2,8% frente a la libra esterlina. El dólar cayó un 3,9% frente al yen.

Finalmente, en el mercado de materias primas lo más destacado fue la caída del precio del petróleo (-13%/-14% según el tipo de crudo). El precio del oro en dólares subió un 7,7%.

Durante este semestre, la sociedad gestora ha seguido para esta sociedad una estrategia de inversión acorde con la política de inversión definida en su folleto, las directrices de inversión fijadas periódicamente con los representantes de la sociedad y la situación que han presentado los mercados en este semestre.

Así, como resultado de esta estrategia la sociedad ha obtenido en el semestre la rentabilidad de 3,80%.reflejándose en el cuadro 2.4 la aportación a los resultados que ha tenido cada uno de los diferentes tipos de activos en los que ha invertido la sociedad, los cuales se informan de forma desglosada en los apartados 3.1 y 3.3 relativos a la composición de la cartera



de inversiones financiera, tanto de contado como de derivados de la sociedad, respectivamente. Durante el periodo, los gastos corrientes soportados por la sicav han tenido un impacto de 0,56% en su rentabilidad, correspondiendo un 0,4% a los gastos del propio fondo y un 0,16% a los gastos indirectos por inversión en otras instituciones de inversión colectiva.

La sociedad ha realizado durante el semestre operaciones de compraventa sobre instrumentos financieros derivados. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del 0,70% sobre el patrimonio medio de la sociedad en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento de la sociedad correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 45,84%. Durante este semestre, la inversión en instrumentos financieros derivados se ha realizado con la finalidad tanto de cobertura como de inversión con el objetivo de obtener una gestión más eficaz de la cartera.

El crecimiento económico mundial ha ganado algo de velocidad a lo largo de la primera mitad de 2017. En esta aceleración ha destacado la contribución de Europa, cuya economía finalmente parece crecer por encima de las expectativas.

En los mercados financieros lo más destacado es una mejora en la confianza inversora hacia activos de riesgos, incluyendo bolsas en casi todos los países del mundo y bonos corporativos.

La economía española sigue creciendo a ritmos del 3% anual o incluso superiores, gracias al sector exterior y la demanda de inversión y construcción. La zona euro está creciendo a tasas próximas al 2% anualizado, unos niveles no vistos desde antes de la crisis de 2008.

La economía de Estados Unidos, por su parte, está creciendo a ritmos más flojos que en el pasado, en torno al 1,4% en el primer trimestre y próximo al 2% en el segundo, ambos por debajo de su crecimiento tendencial. La tasa de desempleo está en niveles bastante bajos (4,3%) pero los salarios no reflejan aún tensiones generalizadas en el mercado laboral.

La economía china se va desacelerando progresivamente, sobre niveles muy elevados. La japonesa, por su parte, muestra signos de una cierta recuperación, aunque de forma irregular.

En este entorno, las bolsas mundiales registraron subidas casi generalizadas durante el primer semestre de 2017. La bolsa española logró una subida del 11,7% en la primera mitad del año, uno de los mejores registros entre las de los países desarrollados. El índice europeo Eurostoxx 50 subió un 4,6% en el semestre. En ambos casos hubo un cierto retroceso en la parte final de junio. El S&P500 de la bolsa americana registró un alza del 8,2% y el Topix japonés subió un 6,1%

Dentro de la bolsa europea los mejores sectores del semestre fueron tecnología (+13,8%), bienes de cuidado personal (+11,5%) e Industriales (+9,66%). Entre las mayores caídas del semestre destacaron las empresas petroleras (-11,0%), seguidas por empresas de distribución minorista (-3,2%) y de materias primas (-2,3%).

Las bolsas de los mercados emergentes registraron subidas significativas, destacando India (+16,3%) y China (+10,8%).

En los mercados de bonos destacó la buena evolución de la deuda corporativa y financiera, especialmente la de mayor riesgo, reflejo de una percepción de mejora económica y confianza sobre los balances de las empresas. En lo que se refiere a la deuda pública, las mejoras fueron mucho más modestas. La rentabilidad del bono español a 10 años pasó de 1,65% en diciembre de 2016 a 1,38% a cierre de junio. En el caso del bono alemán de referencia, su rentabilidad pasó del 1,42% de diciembre al 0,21% en junio, con la correspondiente subida de precios. El bono americano pasó del 2,28% al 2,44%.

En los mercados de divisas destaca en el semestre una depreciación bastante generalizada del dólar y una apreciación del euro frente a casi todas las monedas, reflejo, de nuevo, de la mejor evolución de la economía de la zona euro. El euro se apreció un 8,6% contra el dólar, un 4,4% frente al yen y un 2,8% frente a la libra esterlina. El dólar cayó un 3,9% frente al yen.

Finalmente, en el mercado de materias primas lo más destacado fue la caída del precio del petróleo (-13%/-14% según el tipo de crudo). El precio del oro en dólares subió un 7,7%.

Durante la parte final de 2016 y la primera mitad de 2017 se ha ido consolidando una mejora de las economías de casi todos los países del mundo. Esta fase de crecimiento se está trasladando finalmente a los beneficios empresariales, que están creciendo a buenos ritmos en los distintos mercados, si bien con un sesgo importante hacia determinados sectores.

Pese a que los datos de inflación están muy contenidos merced a un precio del crudo presionado a la baja por factores de oferta y demanda, los banqueros centrales están endureciendo progresivamente sus políticas monetarias, aunque a ritmos muy graduales. En Estados Unidos la Reserva Federal ha subido tipos de interés por dos veces durante el primer semestre de 2017 y se espera alguna subida más en lo que queda de año. Además, es probable que empiece a vender o no renovar los vencimientos de la enorme cartera de deuda que compró durante la crisis por casi 4 billones de dólares.

Por su parte, el Banco Central Europeo ha dado también sus primeros pasos, muy modestos, de cambio en su política monetaria ultra-laxa. En junio dijo que no preveía tipos más bajos en el futuro, algo que el mercado ya anticipaba. En los próximos trimestres se espera que anuncie una progresiva reducción de las compras de bonos de tesoros europeos desde el nivel actual de 60.000 millones al mes. Estas compras podrían acabar a lo largo de 2018. Pese a la mejora económica en Europa, no se esperan subidas de tipos antes del año que viene.

Las preocupaciones por el entorno político se han difuminado bastante a partir de la victoria de Emmanuel Macron en las elecciones presidenciales (mayo) y legislativas (junio) en Francia. La falta de progreso en la política económica de Estados Unidos es posiblemente la principal preocupación política para los mercados. Otros frentes de posibles tensiones son la desaceleración de la economía china y la situación en Core del Norte.

Después de las fuertes subidas de las bolsas en los primeros meses del año, el verano puede ser un periodo de consolidación de niveles a la espera de la confirmación de que los resultados empresariales mantienen un ritmo de crecimiento elevado que dé soporte a unos precios de las acciones que empiezan a ser exigentes, especialmente en Estados Unidos, pero también en Europa.

Además, los mercados esperarán a nuevas señales por parte de los bancos centrales, probablemente en septiembre, sobre la evolución futura de las políticas monetarias, tanto en Estados Unidos como en la zona euro.

Esa combinación de resultados empresariales y política monetaria serán determinantes para fijar la estrategia de inversión en renta variable, especialmente en lo que concierne a la distribución sectorial de las carteras.

En Estados Unidos, además de las decisiones futuras de la Fed, estaremos pendientes de las medidas de política económica que pueda tomar la administración Trump, en especial lo que tiene que ver con posibles reformas fiscales y programas de aumento del gasto público.

En un entorno de progresivo, aunque moderado, endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales, resulta conveniente mantener una apuesta prudente sobre los activos de renta fija, especialmente los bonos soberanos. En ese sentido mantendremos bonos de vencimientos cortos y medios en las carteras, evitando los de vencimientos más largos. Preferiremos gobiernos de la periferia europea, dentro del grado de inversión, frente a los del núcleo del euro, que ofrecen mayor seguridad, pero unas rentabilidades escasas o, en muchos casos, negativas.

Por otra parte, la recuperación económica está dando soporte a los bonos corporativos, por la mejora de la situación de negocio de las empresas y el fortalecimiento de sus balances. Además, un progresivo endurecimiento de la política monetaria, con subidas o expectativas de subidas de tipos de interés, resultarán positivos para los activos emitidos por bancos y compañías de seguros. Entre las financieras, apostaremos por emisores de la mejor calidad con plazos de

vencimiento medios.

Así, la estrategia de inversión de la SICAV para este nuevo periodo se moverá siguiendo las directrices de inversión fijadas periódicamente con los representantes de la sociedad y estas líneas de actuación, tratando de aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado en función del comportamiento final que muestren los mercados y la evolución del contexto macroeconómico.

Información sobre operaciones de financiación de valores según el REGLAMENTO (UE) 2015/2365

A 30 de junio de 2017 la sociedad mantiene operaciones de financiación de valores

## 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
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	45	1,30	60	1,75
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION	EUR	30	0,86	0	0,00
ES0169501030 - ACCIONES PHARMA MAR SA	EUR	67	1,92	46	1,34
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES	EUR	41	1,19	77	2,26
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	0	0,00	53	1,55
ES0113900J37 - ACCIONES BSCH	EUR	49	1,40	70	2,03
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL, S.A.	EUR	43	1,22	47	1,38
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		275	7,89	354	10,31
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		275	7,89	354	10,31
ES0114104039 - PARTICIPACIONES BK INDICE JAPON, FI	EUR	134	3,84	127	3,70
ES0114763032 - PARTICIPACIONES BK INDIC AMERICA, FI	EUR	106	3,05	99	2,90
<b>TOTAL IIC</b>		240	6,89	226	6,60
- DEPOSITOS BANKIA SAU 0,17 2017-05-30	EUR	0	0,00	125	3,64
- DEPOSITOS UNICAJA 0,27 2017-05-30	EUR	0	0,00	125	3,64
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	250	7,28
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		516	14,78	831	24,19
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
XS1214673722 - BONO ARCELOR 3,00 2021-04-09	EUR	108	3,11	0	0,00
XS0972570351 - BONO TELEFONICA, S.A. 6,50 2049-09-29	EUR	107	3,06	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		215	6,17	0	0,00
XS1553923985 - PAGARE ACCIONA 0,69 2018-01-16	EUR	100	2,86	0	0,00
XS1452454439 - PAGARE ACS 0,76 2017-01-17	EUR	0	0,00	100	2,91
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		100	2,86	100	2,91
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		315	9,03	100	2,91
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		315	9,03	100	2,91
NL0000235190 - ACCIONES EADS	EUR	48	1,39	37	1,07
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	0	0,00	31	0,91
IT0005239360 - ACCIONES CREDITO ITALIAN	EUR	31	0,88	0	0,00
NL0011821202 - ACCIONES JING GROEP	EUR	0	0,00	76	2,23
NL0011794037 - ACCIONES KONINKLIJKE	EUR	36	1,04	0	0,00
CH0244767585 - ACCIONES UBS, A.G.	CHF	0	0,00	34	1,00
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDINGS NV	EUR	51	1,47	60	1,76
DK0060252690 - ACCIONES PANDORA A/S	DKK	0	0,00	39	1,13
DE000BASF111 - ACCIONES BASF AG	EUR	43	1,22	0	0,00
IT0004176001 - ACCIONES PRYSMIAN SPA	EUR	47	1,36	38	1,11
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE SA	EUR	59	1,70	0	0,00
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON AG	EUR	18	0,50	0	0,00
DE000KSAG888 - ACCIONES K+S AG	EUR	0	0,00	32	0,92
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG	EUR	0	0,00	65	1,90
DE0006483001 - ACCIONES LINDE AG	EUR	0	0,00	45	1,32
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	55	1,58	73	2,12
IT0003132476 - ACCIONES ENI, S.P.A.	EUR	0	0,00	39	1,15
IT0003128367 - ACCIONES ENEL SPA	EUR	52	1,49	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES BANCO NACIONAL	EUR	54	1,55	67	1,94
FR0000125338 - ACCIONES CAP GEMINI	EUR	48	1,39	0	0,00
FR0000125007 - ACCIONES COMPAG SAINT GOBAIN	EUR	33	0,95	58	1,68
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	76	2,19	88	2,56
FR0000121014 - ACCIONES LOUIS VUITON MOET HE	EUR	36	1,04	0	0,00
FR0000120628 - ACCIONES AXA	EUR	56	1,62	72	2,09
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	54	1,55	53	1,53
IT0000072618 - ACCIONES INTESA BCI S.P.A.	EUR	41	1,19	0	0,00
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	21	0,61	34	0,99
CH0012005267 - ACCIONES NOVARTIS	CHF	0	0,00	29	0,83
DE0007236101 - ACCIONES SIEMENS AG-REG	EUR	52	1,48	99	2,90
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL, S.A.	EUR	51	1,46	111	3,23

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CH0012221716 - ACCIONES ABB	CHF	54	1,55	63	1,85
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ	EUR	56	1,62	65	1,88
GB00B03MLX29 - ACCIONES ROYAL DUTCH PETROL	EUR	37	1,07	0	0,00
GB0004544929 - ACCIONES IMPERIAL BRANDS PLC	GBP	0	0,00	42	1,22
FR0000120644 - ACCIONES GROUPE DANONE	EUR	69	1,98	61	1,79
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.182</b>	<b>33,88</b>	<b>1.411</b>	<b>41,11</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>1.182</b>	<b>33,88</b>	<b>1.411</b>	<b>41,11</b>
LU0347184821 - PARTICIPACIONES PIOONER ASSET MANAG	EUR	64	1,82	0	0,00
LU0201071890 - PARTICIPACIONES HENDERSON FUND	EUR	172	4,93	160	4,65
LU0151324422 - PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBURGO	EUR	154	4,41	152	4,43
FR0011475078 - PARTICIPACIONES LYXOR INTL ASSET	EUR	46	1,32	0	0,00
IE00B65YMK29 - PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	102	2,93	101	2,93
LU0507266228 - PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT S.A.	EUR	82	2,35	81	2,36
LU0251131958 - PARTICIPACIONES FIL LIMITED	USD	157	4,51	165	4,82
LU0095938881 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVESTMENT	EUR	0	0,00	94	2,74
<b>TOTAL IIC</b>		<b>777</b>	<b>22,27</b>	<b>753</b>	<b>21,93</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>2.273</b>	<b>65,18</b>	<b>2.264</b>	<b>65,95</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>2.789</b>	<b>79,96</b>	<b>3.094</b>	<b>90,14</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.