

COMBRAY CARTERA SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3437

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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 26/10/2007

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	0,83	0,67	0,83	1,53
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-0,01

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	353.100,00	353.100,00
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	4.967	14,0682	13,6424	14,4371
2016	4.844	13,7184	12,0339	13,7633
2015	4.737	13,4142	12,8336	14,5818
2014	4.627	13,1031	11,8484	13,4085

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	0,27	0,00	0,27	0,27	0,00	0,27	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

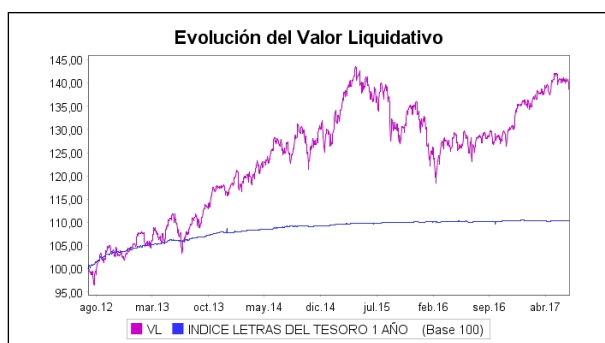
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
2,55	-0,70	3,27	5,04	1,83	2,27	2,37	8,90	7,09

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)	0,57	0,31	0,26	0,23	0,22	0,92	0,84	0,85	0,98

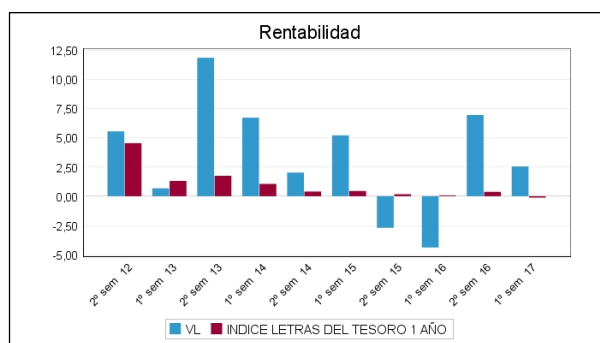
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.652	93,66	4.488	92,65
* Cartera interior	563	11,33	903	18,64
* Cartera exterior	4.090	82,34	3.583	73,97
* Intereses de la cartera de inversión	-1	-0,02	3	0,06
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	296	5,96	343	7,08
(+/-) RESTO	20	0,40	12	0,25
TOTAL PATRIMONIO	4.967	100,00 %	4.844	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.844	4.529	4.844	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	0,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,49	6,79	2,49	-60,84
(+) Rendimientos de gestión	3,11	7,23	3,11	-53,95
+ Intereses	0,12	0,13	0,12	-0,72
+ Dividendos	1,39	0,34	1,39	340,16
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,74	0,26	0,74	209,56
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,82	6,63	0,82	-86,70
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,36	-0,51	0,36	-174,58
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,22	0,47	-0,22	-149,75
± Otros resultados	-0,10	-0,08	-0,10	37,78
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,65	-0,46	-0,65	52,90
- Comisión de sociedad gestora	-0,27	-0,28	-0,27	5,56
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	5,56
- Gastos por servicios exteriores	-0,12	-0,05	-0,12	143,49
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,03	-0,04	19,91
- Otros gastos repercutidos	-0,19	-0,07	-0,19	212,81
(+) Ingresos	0,03	0,02	0,03	42,83
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,03	0,02	0,03	42,83
+ 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.967	4.844	4.967	

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

3. Inversiones financieras

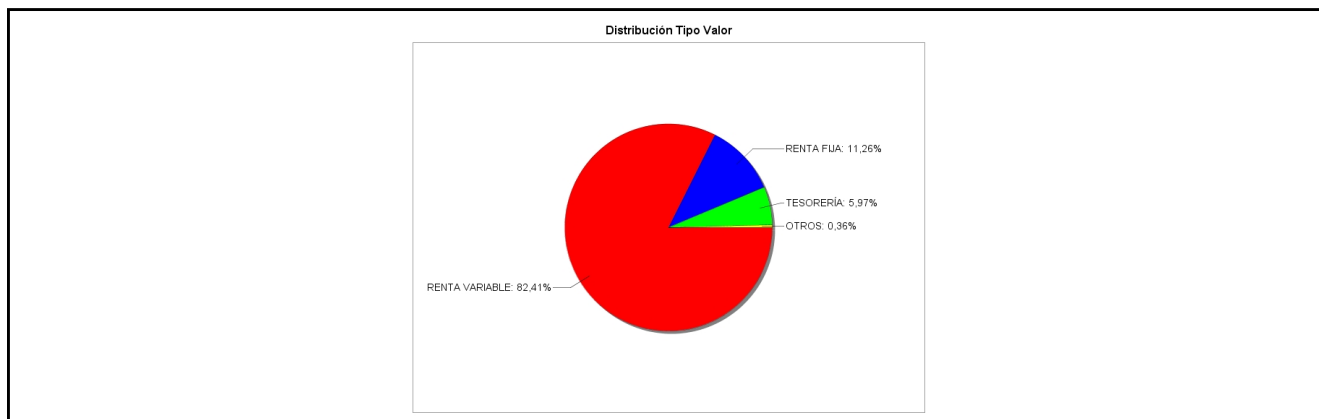
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	102	2,05	343	7,08
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	102	2,05	343	7,08
TOTAL RV COTIZADA	407	8,19	411	8,47
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	407	8,19	411	8,47
TOTAL IIC	54	1,08	49	1,01
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	100	2,06
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	563	11,32	903	18,62
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	457	9,21	633	13,06
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	457	9,21	633	13,06
TOTAL RV COTIZADA	2.272	45,74	2.178	44,99
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	2.272	45,74	2.178	44,99
TOTAL IIC	1.361	27,42	770	15,91
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.090	82,37	3.581	73,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.653	93,69	4.484	92,58

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
DOLAR USA	C/ FUTURO EURO DOLAR SEP17	247	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		247	
TOTAL OBLIGACIONES		247	

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

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.

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.

Operaciones Vinculadas:

g) Durante el semestre Bankinter, SA ha percibido importes que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la sociedad, en concepto de comisión de depositaría, cuya cuantía se detalla en el cuadro de Estado de variación patrimonial de este informe, así como otros gastos por liquidación e intermediación de valores.

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 2,55%.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 0,57% en su rentabilidad, correspondiendo un 0,46% a los gastos del propio fondo y un 0,11% 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 0,36% 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 23,27%. 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.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000126C0 - BONO ESTADO ESPAÑOL 1,40 2020-01-31	EUR	0	0,00	132	2,73
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	132	2,73
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0213307046 - BONO BANKIA SAU 3,38 2027-03-15	EUR	102	2,05	0	0,00
ES0213307004 - BONO BANKIA SAU 4,00 2024-05-22	EUR	0	0,00	102	2,11
ES0313307003 - BONO BANKIA SAU 3,50 2019-01-17	EUR	0	0,00	109	2,24
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		102	2,05	211	4,35
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		102	2,05	343	7,08
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		102	2,05	343	7,08
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	72	1,45	76	1,56
ES06670509B5 - DERECHOS ACS	EUR	3	0,06	0	0,00
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION	EUR	48	0,96	0	0,00
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	0	0,00	67	1,38
ES0113900J37 - ACCIONES BSCH	EUR	78	1,56	87	1,80
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL, S.A.	EUR	68	1,37	59	1,23
ES0167050915 - ACCIONES ACS	EUR	139	2,79	121	2,50
TOTAL RV COTIZADA		407	8,19	411	8,47
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		407	8,19	411	8,47
ES0114764030 - PARTICIPACIONES BK PEQUEÑAS CIAS	EUR	54	1,08	49	1,01
ES0166343006 - PARTICIPACIONES NORAY VALORES 2010	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0173887037 - PARTICIPACIONES RIMALO INV SICAV SA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0133492035 - PARTICIPACIONES EURO 21 DE INV SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0179202033 - PARTICIPACIONES TICAN DIVERSIFICADA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0179463007 - PARTICIPACIONES KERSIO CAPITAL SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0148178033 - PARTICIPACIONES INCREASING SICAV SA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0110508035 - PARTICIPACIONES IBIS PORTFOLIO SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0152072031 - PARTICIPACIONES RIBASARO SICAV SA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0155662036 - PARTICIPACIONES INVERSIONES BEJAR	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0184774000 - PARTICIPACIONES ZENTIUS INVERSIONES	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0172160006 - PARTICIPACIONES PULCHER INVERSIONES	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0164984009 - PARTICIPACIONES MULTISTRADA SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0167853003 - PARTICIPACIONES PAISAJES RUILOBA SIC	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0157932031 - PARTICIPACIONES ABRIL 28 INVESTMENT	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0180955033 - PARTICIPACIONES TYROL INVERSIONES SI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0183661034 - PARTICIPACIONES VICOLO INVERSIONES S	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0126891037 - PARTICIPACIONES DITA INVERSIONES SI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0114178033 - PARTICIPACIONES CHESTER INVESTMENT S	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0142461039 - PARTICIPACIONES GIBARA INVERSIONES S	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0155666037 - PARTICIPACIONES INVERSIONES ANAMER S	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0184231035 - PARTICIPACIONES VIÑALES INVERSIONES	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0113189031 - PARTICIPACIONES BARNEVAL INVERSIONES	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0164581037 - PARTICIPACIONES MONTSIRESA SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0157356033 - PARTICIPACIONES DEHACHE CAP FIN SICA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0177034032 - PARTICIPACIONES DOC CAPITAL SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0136226034 - PARTICIPACIONES FEGON SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		54	1,08	49	1,01
- DEPOSITOS UNICAJA 0,27 2017-03-08	EUR	0	0,00	100	2,06
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	100	2,06
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		563	11,32	903	18,62
IT0005090318 - BONO DEUDA ESTADO ITALIA 1,50 2025-06-01	EUR	0	0,00	75	1,54
IT0005086886 - BONO BUONI POLIENNALI 1,35 2022-04-15	EUR	26	0,52	26	0,53
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		26	0,52	101	2,07
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
FR0011052661 - BONO CASINO GUICHARD 5,98 2021-05-26	EUR	122	2,45	118	2,44
XS1214673722 - BONO ARCELOR 3,00 2021-04-09	EUR	108	2,18	0	0,00
XS1193853006 - BONO GENERAL MOTORS 0,85 2018-02-23	EUR	0	0,00	101	2,08
XS0940711947 - BONO IBERDROLA INTL BV 2,88 2020-11-11	EUR	0	0,00	114	2,35
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		230	4,63	333	6,87
XS1599167589 - BONO INTESA SAN PAOLO SPA 0,62 2022-04-19	EUR	101	2,04	0	0,00
XS1452454439 - PAGARE ACS 0,76 2017-01-17	EUR	0	0,00	100	2,06
XS0301928262 - BONO BANK OF AMERICA CORP 0,40 2017-05-23	EUR	0	0,00	100	2,06
XS1193853006 - BONO GENERAL MOTORS 0,85 2018-02-23	EUR	100	2,02	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		202	4,06	200	4,12
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		457	9,21	633	13,06

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
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		457	9,21	633	13,06
NL0000235190 - ACCIONES EADS	EUR	77	1,55	46	0,95
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	0	0,00	14	0,28
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	0	0,00	39	0,81
US09075E1001 - ACCIONES BIOGEN	USD	2	0,04	0	0,00
IT0005239360 - ACCIONES CREDITO ITALIAN	EUR	49	0,98	0	0,00
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP	EUR	0	0,00	96	1,98
NL0011794037 - ACCIONES KONINKLIJKE	EUR	58	1,16	0	0,00
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	19	0,38	17	0,36
CH0244767585 - ACCIONES UBS, A.G.	CHF	0	0,00	43	0,89
US6974351057 - ACCIONES PALO ALTO NETWORKS	USD	0	0,00	8	0,16
US00287Y1091 - ACCIONES ABBVIE INC	USD	20	0,41	19	0,39
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDINGS NV	EUR	81	1,64	76	1,57
US6092071058 - ACCIONES KRAFT FOODS INC	USD	17	0,33	18	0,38
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	13	0,26	10	0,22
VGG607541015 - ACCIONES MICHAEL KORS	USD	11	0,22	14	0,29
DK0060252690 - ACCIONES PANORA A/S	DKK	0	0,00	48	1,00
DE000BASF111 - ACCIONES BASF AG	EUR	68	1,36	0	0,00
IT0004176001 - ACCIONES PRYSMIAN SPA	EUR	75	1,51	48	0,99
US5398301094 - ACCIONES LOCKHEED MARTIN	USD	0	0,00	24	0,50
US7551115071 - ACCIONES RAYTHEON	USD	12	0,24	0	0,00
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE SA	EUR	94	1,89	0	0,00
US55261F1049 - ACCIONES M & T BANK CORP	USD	13	0,26	13	0,28
US6541061031 - ACCIONES NIKE INC	USD	11	0,23	11	0,22
US4595061015 - ACCIONES INTL FLAVORS FRAG	USD	11	0,22	10	0,21
US75281A1097 - ACCIONES RANGE RESOURCES CORP	USD	7	0,13	0	0,00
US90130A1016 - ACCIONES TWENTY CENT FOX	USD	12	0,24	13	0,26
US92826C8394 - ACCIONES VISA INC	USD	11	0,23	10	0,21
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON AG	EUR	28	0,56	0	0,00
DE000KSAG888 - ACCIONES K+S AG	EUR	0	0,00	40	0,82
US7181721090 - ACCIONES ALTRIA GROUP	USD	12	0,24	0	0,00
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG	EUR	0	0,00	82	1,69
DE0006483001 - ACCIONES LINDE AG	EUR	0	0,00	57	1,17
US9129091081 - ACCIONES US STEEL CORP	USD	12	0,23	19	0,39
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	88	1,77	91	1,89
IT0003132476 - ACCIONES ENI, S.P.A.	EUR	0	0,00	49	1,02
IT0003128367 - ACCIONES ENEL SPA	EUR	82	1,66	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES BANCO NACIONAL	EUR	86	1,73	84	1,73
FR0000125338 - ACCIONES CAP GEMINI	EUR	77	1,55	0	0,00
FR0000125007 - ACCIONES COMPAG SAINT GOBAIN	EUR	52	1,05	72	1,50
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	122	2,45	110	2,28
FR0000121014 - ACCIONES LOUIS VUITON MOET HE	EUR	58	1,16	0	0,00
FR0000120628 - ACCIONES AXA	EUR	90	1,81	90	1,86
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	86	1,73	66	1,37
IT0000072618 - ACCIONES INTESA BCI S.P.A	EUR	66	1,32	0	0,00
US58933Y1055 - ACCIONES MERCK&CO	USD	16	0,33	16	0,34
US46625H1005 - ACCIONES MORGAN JP & CO	USD	30	0,61	31	0,64
US4592001014 - ACCIONES J.B.M.	USD	8	0,17	10	0,20
US4385161066 - ACCIONES HONEYWELL INTERNATIO	USD	13	0,26	12	0,25
US3696041033 - ACCIONES GENERAL ELECTRIC CO	USD	12	0,25	15	0,32
US1912161007 - ACCIONES COCA COLA	USD	19	0,38	19	0,39
US1729674242 - ACCIONES CITIGROUP	USD	13	0,26	0	0,00
US1667641005 - ACCIONES CHEVRON TEXACO CORP	USD	16	0,31	19	0,39
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	34	0,68	42	0,88
CH0012005267 - ACCIONES NOVARTIS	CHF	0	0,00	36	0,74
US79466L3024 - ACCIONES SALESFORCE.COM INC	USD	15	0,31	13	0,27
DE0007236101 - ACCIONES SIEMENS AG-REG	EUR	82	1,65	125	2,58
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL, S.A	EUR	81	1,63	139	2,87
CH0012221716 - ACCIONES ABB	CHF	86	1,73	80	1,64
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ	EUR	89	1,80	81	1,67
GB00B03MLX29 - ACCIONES ROYAL DUTCH PETROL	EUR	59	1,20	0	0,00
US5184391044 - ACCIONES ESTEE LAUDER	USD	16	0,33	14	0,29
GB0004544929 - ACCIONES IMPERIAL BRANDS PLC	GBP	0	0,00	53	1,09
US0605051046 - ACCIONES BANK OF AMERICA CORP	USD	34	0,69	34	0,70
FR0000120644 - ACCIONES GROUPE DANONE	EUR	110	2,21	77	1,59
US09062X1037 - ACCIONES BIOGEN IDEC INC	USD	20	0,40	23	0,47
TOTAL RV COTIZADA		2.272	45,74	2.178	44,99
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		2.272	45,74	2.178	44,99
FR0013141462 - PARTICIPACIONES AMUNDI INVESTMENT	EUR	149	2,99	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0194345913 - PARTICIPACIONES AXA FUNDS MANAGEMENT	EUR	98	1,98	0	0,00
LU1171710608 - PARTICIPACIONES ROBECO ASSET	EUR	204	4,10	0	0,00
LU0151325312 - PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBURGO	EUR	102	2,05	100	2,07
LU0438336421 - PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	98	1,97	0	0,00
LU0281576909 - PARTICIPACIONES PIOONER ASSET MANAG	EUR	152	3,06	0	0,00
LU0726357527 - PARTICIPACIONES PICTET ASSET MANAGE	EUR	105	2,11	104	2,14
FR0010760694 - PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE SAS	EUR	0	0,00	95	1,96
LU0251131958 - PARTICIPACIONES FIL LIMITED	USD	267	5,37	281	5,80
US78464A7972 - PARTICIPACIONES SSGA FUNDS MANAGEMEN	USD	0	0,00	14	0,29
US4642887032 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND	USD	11	0,22	0	0,00
US78462F1030 - PARTICIPACIONES STATE STREET GLOBAL	USD	82	1,65	56	1,17
FR0010149120 - PARTICIPACIONES CARMIGNAC PORTFOLIO	EUR	95	1,92	95	1,96
US73935A1043 - PARTICIPACIONES POWERSHARES CAPITAL	USD	0	0,00	25	0,52
TOTAL IIC		1.361	27,42	770	15,91
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.090	82,37	3.581	73,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.653	93,69	4.484	92,58

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.