

BALEO DE VALORES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1192

Informe Semestral del Primer Semestre 2020

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.**Depositorio:** BANCO INVERSIS, S.A.**Auditor:** Deloitte, SL**Grupo Gestora:****Grupo Depositorio:** BANCA MARCH**Rating Depositorio:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH

28036 - Madrid

913848500

Correo Electrónicogestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 16/06/2000

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: 4

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 activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición 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.

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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,28	0,08	0,28	0,34
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,20	-0,24	-0,20	-0,39

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	872.429,00	872.521,00
Nº de accionistas	131,00	214,00
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	6.937	7,9508	6,5690	8,7515
2019	7.491	8,5852	7,4715	8,6269
2018	6.511	7,4929	7,4098	8,0998
2017	7.652	7,8378	7,4483	7,9566

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			
6,57	8,75	7,95	0	0,00	SIBE

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	0,35	0,00	0,35	0,35	0,00	0,35	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

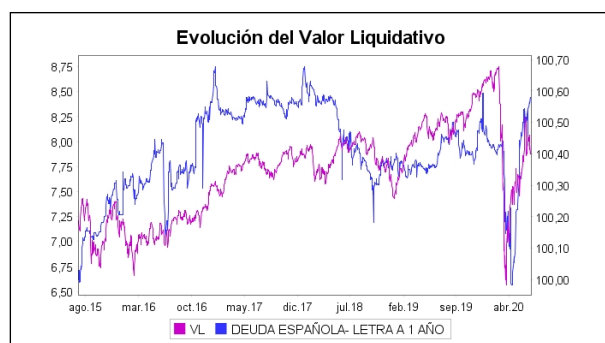
Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
-7,39	11,56	-16,98	3,49	1,35	14,58	-4,40	3,84	7,80

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,50	0,12	0,37	0,24	0,26	0,99	0,95	0,00	0,00

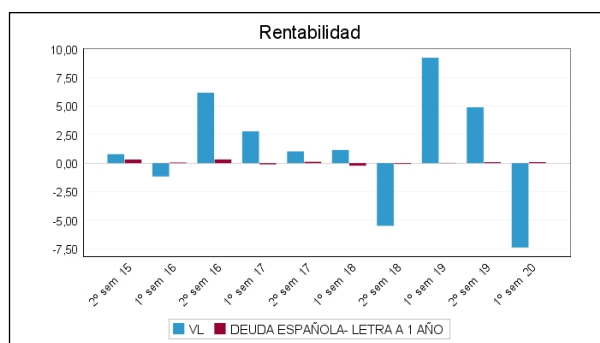
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad 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	6.197	89,33	6.661	88,92
* Cartera interior	571	8,23	1.305	17,42
* Cartera exterior	5.625	81,09	5.356	71,50
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	711	10,25	820	10,95
(+/-) RESTO	29	0,42	10	0,13
TOTAL PATRIMONIO	6.937	100,00 %	7.491	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)	7.491	7.141	7.491	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,01	0,00	-0,01	736,03
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-8,01	4,82	-8,01	-258,43
(+) Rendimientos de gestión	-6,79	5,36	-6,79	-220,76
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	98,36
+ Dividendos	1,19	0,25	1,19	351,96
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-6,76	4,85	-6,76	-232,84
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	-1,04	0,20	-1,04	-589,16
± Otros resultados	-0,16	0,07	-0,16	-301,11
± Otros rendimientos	-0,01	-0,02	-0,01	-55,67
(-) Gastos repercutidos	-1,38	-0,55	-1,38	140,02
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,35	-0,35	-6,01
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	2,24
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,05	-0,04	-12,54
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	11,22
- Otros gastos repercutidos	-0,93	-0,09	-0,93	865,50
(+) Ingresos	0,15	0,01	0,15	1.191,40
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,00	-64,94
+ Otros ingresos	0,15	0,00	0,15	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)	6.937	7.491	6.937	

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

3. Inversiones financieras

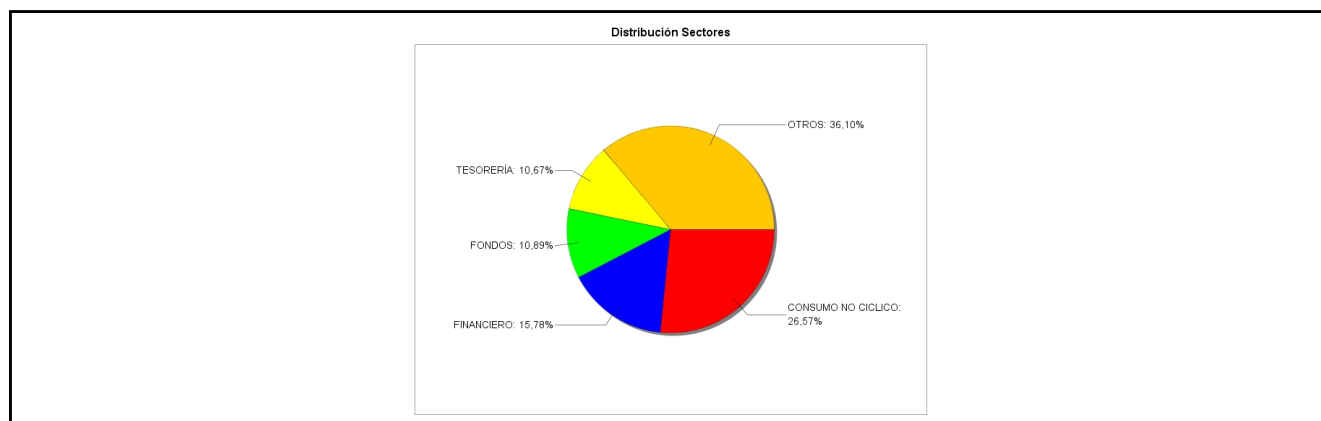
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	231	3,34	182	2,44
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	231	3,34	182	2,44
TOTAL IIC	340	4,90	1.123	14,99
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	571	8,24	1.305	17,43
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	4.675	67,40	4.339	57,91
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	4.675	67,40	4.339	57,91
TOTAL IIC	951	13,70	1.017	13,58
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	5.625	81,10	5.356	71,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.197	89,34	6.661	88,92

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

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

	SI	NO
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) Dos accionistas poseen participaciones significativas directas del 49,26% del patrimonio de la sociedad respectivamente. H) Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

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

Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,01miles de euros, que representa el0,0001% sobre el patrimonio medio.Las comisiones de liquidación e intermediación por compras percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,24miles de euros, que representa el0,0034% sobre el patrimonio medio.

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El primer semestre de 2020 ha sido histórico en los mercados financieros, afectados por la crisis sanitaria originada por la expansión del COVID-19 a nivel global. La situación que estamos viviendo no tiene precedentes, con incertidumbre sanitaria y medidas de confinamiento en las principales economías, que se han traducido en una fuerte contracción económica. Esto, unido a las medidas monetarias y fiscales adoptadas por las autoridades para intentar suavizar dicho impacto, son los principales factores que explican el comportamiento de los activos financieros.

El semestre será recordado como uno de los de mayor volatilidad en la historia de los mercados de renta variable, con caídas del orden del 35/40% en las principales bolsas americanas y europeas desde los máximos de mediados de febrero hasta los mínimos de mediados de marzo, para a partir de ahí dar paso a una importante recuperación, especialmente en EEUU (+40%, quedándose a tan solo un 10% de los máximos del año) y Europa (+38%, aunque permaneciendo un 20% por debajo de los máximos del año), con un comportamiento relativo peor en el caso concreto de España (+24% desde mínimos). En el conjunto del primer semestre, las caídas ascienden al 4% en el caso del S&P, Eurostoxx -13,6% e Ibex -24,3%, y solo dos índices (ajustado por divisa al euro) tienen revalorizaciones positivas (Nasdaq y Shanghai CSI 300). Se observa una fuerte divergencia entre regiones, mostrándose las mayores caídas en países donde el COVID-19 ha dejado mayores infecciones y tasas de mortalidad (con la excepción de Estados Unidos), como Brasil e India. En Europa también se ha apreciado dicha proporcionalidad del impacto de la pandemia, con España, Italia y UK mostrando fuertes correcciones en sus índices respecto al índice alemán, portugués, suizo y sueco con mejor comportamiento relativo. La recuperación de los mercados desde los mínimos de marzo ha estado asociada fundamentalmente a los importantes estímulos tanto monetarios como fiscales aplicados y a la expectativa de una reactivación económica y normalización de beneficios empresariales, cuya materialización estará ligada a la evolución de la pandemia, con la vista puesta en una posible vacuna. Especialmente alentadores han resultado los datos de actividad de la economía China, que muestran una decidida reinstauración de la actividad económica y un rápido control de los rebrotes por nuevos contagios por Covid19.

Respecto a la Renta Fija, la expansión de la epidemia del Covid-19 provocó un abrupto shock en marzo, con una primera reacción de huida de los inversores de todo tipo de activos ante la necesidad de levantar liquidez, que llevó a provocar fuertes descensos también en los activos considerados refugio, como la deuda pública. No obstante, la rápida intervención de los bancos centrales, mucho más ágiles que en la Gran Crisis Financiera de 2008, saliendo al rescate con diversos paquetes de medidas, anunciadas sin siquiera esperar a sus reuniones programadas, consiguieron volver a dotar de liquidez al mercado y dar soporte a los mercados de renta fija. Así, los mercados de renta fija se han visto beneficiados por los fuertes programas de recompra de bonos, tanto soberanos como corporativos, que están llevando a cabo los principales bancos centrales mundiales. Esto ha permitido que el mercado haya podido digerir sin mayores problemas el gran volumen de emisión, tanto de deuda pública como privada, que se ha producido en el segundo trimestre del año, como consecuencia de la expansión de los presupuestos gubernamentales para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia, en el primer caso, y por el esfuerzo de las empresas en reforzar la liquidez con la que cuentan para atravesar el parón de actividad, en el segundo.

Con todo ello, la rentabilidad del Bund, activo refugio europeo, que comenzó el año en -0,19%, retrocedió hasta el -0,87% el 9 de marzo, a medida que los inversores buscaban refugio en este activo, para repuntar rápidamente hasta el -0,18% diez días después como consecuencia de la liquidación de activos que realizaron los inversores en búsqueda de liquidez, y posteriormente consolidarse ya en niveles de -0,44%, reduciéndose ya mucho su volatilidad en el último mes del semestre. En lo que respecta a la deuda periférica, destacar el incremento de la prima de riesgo italiana, desde niveles alrededor de 130 puntos en los primeros meses del año, hasta 270 puntos en los peores momentos de la crisis, retrocediendo hasta cerrar el semestre alrededor de 165 puntos. En cuanto a los spreads de crédito, el itraxx Main, que venía cotizando en niveles algo por encima de 40 puntos en los primeros meses del año, subió hasta 136 puntos el 18 de

marzo, para retroceder posteriormente a lo largo de todo el segundo trimestre y consolidarse en niveles algo por encima de 60 puntos. Por su parte, el iTraxx Crossover, que venía cotizando en niveles algo por encima de 210 puntos, llegó a alcanzar 704 puntos el 18 de marzo, para retroceder posteriormente hasta los actuales niveles por debajo de 370 puntos. Los paquetes de mediadas adoptados por los bancos centrales han sido extensos y comprenden varios ámbitos de actuación. Por un lado, se ha otorgado liquidez al sector bancario para que éste pueda seguir dando crédito. En esta ocasión, y a diferencia de lo que ocurrió en la Gran Crisis Financiera, el sector bancario no es el problema sino, al contrario, parte de la solución. Destacar las condiciones más favorables de las TLTRO III del Banco Central Europeo (BCE), al -1,0% para aquellos bancos que consigan cumplir sus objetivos de crédito, y con la que en junio los bancos europeos tomaron EUR 1,3 billones. Además, se han flexibilizado los requisitos de capital de los bancos, así como la clasificación de los créditos dudosos, con el fin de que estas entidades tengan margen de maniobra para seguir apoyando la economía sin necesidad de levantar capital. Por otro lado, se han anunciado cuantiosos programas de compra de activos, tanto en deuda pública como privada, con la Reserva Federal (Fed) extendiendo su actividad incluso a los denominados fallen angels, o empresas que han perdido el grado de inversión. Igualmente, la Fed y el Banco de Inglaterra, que tenían margen para ello, redujeron sus tipos de interés de referencia de nuevo hasta niveles mínimos. En este punto, señalar que la Fed sigue sin contemplar el poder llevarlos a terreno negativo, mientras que el Banco de Inglaterra ya no lo descarta.

Las medidas fiscales fueron algo más lentas en responder, pero en general todos los países han lanzado, y siguen lanzando, programas de estímulo fiscal, que en general tienen varias características comunes: garantías de préstamos para las empresas, inversiones públicas, ayudas al desempleo, aplazamiento del pago de impuestos y, en casos como en el de EEUU, transferencia de dinero directamente a las familias. Destacar la propuesta de la Comisión Europea para el Programa de Recuperación económica, que incluye EUR 500.000 millones en transferencias directas a los estados y otros EUR 250.000 millones en préstamos. Aunque todavía está en negociación, destacar la importancia de este plan, al ser financiado a nivel europeo; se emitirán bonos que serán repagados entre 2028 y 2058 mediante la generación de nuevos ingresos. Con este plan, se ha conseguido vencer la reticencia a lanzar un programa conjunto financiado con una deuda común, lo que permite que países con elevados endeudamientos y déficits públicos, como España o Italia, no tengan que elevar sus endeudamientos hasta niveles altamente insostenibles. Señalar que este paquete se suma al paquete de EUR 540.000 millones anunciado en abril: EUR 240.000 millones en línea de crédito del ESM, EUR 100.000 millones de apoyo a los programas de reducción temporal de empleo y EUR 200.000 millones de garantías de crédito a través del Banco Europeo de Inversiones (BEI)

Ante esta situación, las perspectivas económicas se fueron deteriorando de forma drástica a lo largo de todo el segundo trimestre de año, a medida que se constataba que las medidas de contención van a estar aquí durante más tiempo del esperado. Cabe destacar, no obstante, la recuperación de los indicadores económicos a medida que se ha ido produciendo el proceso de reapertura en las distintas economías. Así, los PMIs del sector servicios (el más castigado en esta crisis sanitaria) ha conseguido recuperarse desde los 12,1 puntos de abril hasta los 48,3 puntos en junio en la Zona Euro y desde 26,7 hasta 46,7 puntos en EEUU. Si bien, en ambos casos se encuentran todavía por debajo de los 50 puntos, indicando contracción de la actividad respecto al mes anterior. También cabe destacar la fuerte recuperación del mercado laboral estadounidense, que tras alcanzar un máximo de 14,6% en abril (3,5% en febrero) ha conseguido retroceder hasta el 11,1% en junio. No obstante, las previsiones de crecimiento económico para el ejercicio 2020 del consenso de analistas (FactSet), tanto para Europa como para EEUU, han mantenido una tendencia a la baja durante todo el segundo trimestre del año, situándose en una contracción del -7,8% para la Eurozona y del -5,25% para EEUU en la actualidad.

Así, el FMI ha reducido sensiblemente las proyecciones económicas globales de 2020 que había realizado en abril, rebajando el crecimiento mundial esperado desde el -3,0% anterior hasta el actual -4,9% (los países desarrollados empeorarían la caída desde el -6,1% anterior hasta el -8,0% actual, y los emergentes pasarían del -1,0% al -3,0%, con China creciendo este año, según el fondo, un 1%), y llega a afirmar que hay una desconexión entre el optimismo de los mercados y las previsiones económicas. El FMI también ha revisado a la baja sus previsiones 2020 para España, desde el -8,0% anual anterior hasta el -12,8%. También la OCDE y Fitch han rebajado sus perspectivas para el PIB español 2020 (hasta el -11,1%/14,4%, y -9,6%, respectivamente).

Fruto de este deterioro del escenario macroeconómico, las agencias de calificación del riesgo crediticio realizaron numerosos recortes de ratings tanto de soberanos como de corporativos. En la misma línea han evolucionado las tasas de

default. Según la agencia de calificación crediticia Moody's la tasa móvil 12 meses de default en HY subió hasta el 4,7% en mayo (2,3% un año antes), la tasa más elevada desde enero de 2017. La agencia proyecta una tasa de default del 9,2% a finales de 2020 y un pico del 9,5% en febrero 2021. Por su lado, Standard & Poor's espera que la tasa de default en HY alcance el 8,5% en marzo de 2021 (2,7% a finales de abril).

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) se ha movido en el semestre en un rango de 21-72 USD/b, acusando en marzo-abril la drástica reducción de la demanda asociada al parón de la actividad económica a nivel global, y el exceso de oferta en el mercado. Según hemos avanzado en el semestre, los precios del crudo han avanzado por encima del nivel de los 40\$, reflejando la reapertura económica, junto a los recortes de producción de países de la OPEP, que ayudaron a drenar los inventarios y a endurecer el suministro. Tanto Rusia como Arabia Saudí han manifestado su interés en mantener la disciplina de producción, y así mantener estables los precios del crudo en medio de una pandemia mundial. Otras materias primas también han corregido en el semestre, pero en menor medida, con el cobre cayendo un 3% o el aluminio un 10%. La excepción se encuentra en el oro (+17,6%), que ha servido como activo refugio.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

A cierre del cuarto trimestre de 2019 la Sicav mantenía una elevada proporción de su patrimonio en liquidez, derivado de nuestra consideración acerca de lo avanzado del ciclo y de que los excesos monetarios llevados a cabo por los bancos centrales a lo largo de la última década habían llevado a los precios de los activos a niveles medios muy elevados comparados con su propia historia, al tiempo que existían e incluso se incrementaban desequilibrios en las principales economías (elevados y crecientes endeudamientos, márgenes empresariales próximos a sus máximos, déficits crónicos no corregidos). La exposición a renta variable se situaba entonces tan solo en un 60% del patrimonio, a lo que deberíamos añadir una exposición a renta fija flexible de otro 11% de la cartera. El resto del patrimonio estaba situado en liquidez a través de cuenta corriente y fondos de renta fija a corto plazo.

Como siempre ocurre, es un evento inesperado el que termina con los mercados alcistas. En esta ocasión las circunstancias cambiaron súbitamente a lo largo del primer trimestre de 2020 con la irrupción del COVID-19, pandemia que ha obligado a cerrar partes relevantes de las principales economías y que ha provocado caídas muy relevantes en las cotizaciones. Ante los abultados retrocesos generalizados de las cotizaciones, decidimos avanzar en la construcción de la cartera, reduciendo el peso de la liquidez e incrementando la proporción invertida en renta variable a medida que los precios fueron situándose en niveles que implicaban un descuento considerable respecto a nuestra valoración fundamental de largo plazo para cada una de las compañías con la que hemos decidido avanzar. La mayor parte de estas compras se realizaron entre los meses de marzo y abril, de forma que la cartera ha podido beneficiarse de la recuperación de los mercados que se produjo al tiempo que se anunciaban los diferentes planes de estímulo implementados por gobiernos y bancos centrales y a las noticias al respecto de la reapertura progresiva de las diferentes economías. La exposición a renta variable representaba alrededor del 71% del patrimonio a cierre del semestre frente al 68% a cierre del primer trimestre. Del mismo modo se ha incrementado la exposición a renta fija flexible hasta niveles alrededor del 13% de la cartera a lo largo de los últimos meses.

c. Índice de referencia.

N/A

d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 6,94 millones de euros frente a 7,49 millones de euros del periodo anterior.

El número de accionistas ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 214 a 131.

La rentabilidad obtenida por la sociedad a lo largo del periodo se sitúa en -7,39% frente al -16,98% del periodo anterior.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,5% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,37% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 7,951 a lo largo del periodo frente a 8,585 del periodo anterior.

e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La rentabilidad de -7,39% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -16,98% del periodo anterior, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de -4,14%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El incremento de la exposición a renta variable realizado durante el primer semestre, a medida que las cotizaciones retrocedían, implicó compras en lo que podríamos considerar dos grupos de compañías: por un lado, empresas en las que se han producido retrocesos relevantes en sus cotizaciones cuyo negocio creemos que no va a verse significativamente afectado a largo plazo (Alphabet, Samsung Electronics, Micron, EssilorLuxottica, Adidas, Visa, Moody's, Fresenius o Salmar, entre otras). Por otro lado, compañías de sectores muy dañados por el COVID-19, que han experimentado caídas abruptas en sus precios, pero que por diversos motivos (posición oligopolística en su sector, fortaleza de balance, excelentes capacidades demostradas de asignación del capital de sus equipos directivos, etc) pensamos que serán capaces de normalizar sus flujos de beneficios a lo largo de los ejercicios venideros (Safran, Amadeus, AerCap, Dassault Aviation, Inditex, entre otros). En concreto durante el segundo trimestre se han reforzado las posiciones básicamente en Micron Technology y Amadeus.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

No se ha realizado operativa con derivados durante el trimestre.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -7,39% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -16,98% del periodo anterior, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 0,09%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 19.66, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 37.09 para el Ibex 35, 35.65 para el Eurostoxx y 39.64 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -0.25. El ratio Sortino es de -0.18 mientras que el Downside Risk es 13.67.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTAS DE ACCIONISTAS

- Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

ACTUALIZACION DE FOLLETO

- Durante el mes de febrero se inscribe el cambio de Nivel de Riesgo, que pasa de un Nivel 7 a un Nivel 4.

OPERACIONES VINCULADAS

- Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40% con franquicia de 0,5 millones de euros (interés BCE).

OTROS

- Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG, con motivo de la difusión de información pública

considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo BALEO DE VALORES, SICAV para el primer semestre de 2020 es de 357.63€, siendo el total anual 1430.54 €, que representa un 0.02% sobre el patrimonio

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El incremento de exposición a renta variable a lo largo del semestre en compañías que pensamos saldrán reforzadas en sus respectivos sectores, a precios que implican descuentos relevantes sobre la estimación de su valor intrínseco a largo plazo, esperamos que entregue a los partícipes revalorizaciones relevantes en los próximos años, a medida que progresivamente se vaya produciendo un retorno a la normalidad. En cualquier caso, la elevada incertidumbre y escasa visibilidad al respecto de la resolución definitiva de la crisis sanitaria y de sus consecuencias económicas, así como al respecto del impacto definitivo en los diferentes sectores de la economía, nos ha hecho reservar en cualquier caso una porción del patrimonio en liquidez, que nos ayudará en la gestión de la cartera ante los probables imprevistos que aparezcan en el camino.

De cara a los próximos meses, la gran mayoría de analistas y economistas coinciden en algo: la situación en la que nos encontramos nunca ha sido tan impredecible, atendiendo a: cuestiones sanitarias (como una posible segunda oleada del Covid-19), económicas (con un aumento del desempleo en las principales economías, menor crecimiento y un aumento del endeudamiento en empresas) y geopolíticas (elecciones en Estados Unidos, o la guerra comercial). Y a pesar de todo, los mercados de renta variable han tenido uno de sus mejores trimestres en los últimos 20 años, y los mercados parecen "calmados" en el inicio del segundo semestre.

En lo que respecta a cuestiones sanitarias, aunque el peor impacto de la crisis parece que ya ha sido superado, sigue habiendo temor a una segunda ola de contagios en otoño. Estamos en un momento diferente de la pandemia, con un escenario casi normalizado en China, desescalada en principales economías desarrolladas, pero auge de contagios en emergentes o repunte en algunos países como EEUU. Hay disparidad de opiniones sobre si la pandemia ha pasado o no y sobre la importancia que debe darse a estos rebrotes; algunas apuntan a que son solo coletazos de la pandemia y por tanto no hay que darles mayor importancia y otras hablan de nuevos confinamientos masivos en otoño, que podrían truncar cualquier recuperación de la confianza y retrasar la teórica normalización económica futura. Los gobiernos por tanto deben mantener un cuidadoso equilibrio entre la reapertura económica y el distanciamiento social para prevenir un aumento de los contagios. Igualmente vemos cómo de forma recurrente se crean fuertes expectativas en torno a posibles vacunas disponibles en pocos meses, expectativas que se ponen en duda por muchos expertos sanitarios que apuntan, como poco, a mediados de 2021 para poder contar con vacunas fiables. Consideramos que hasta que no pasen algunos meses no podremos verificar el impacto completo de la crisis sanitaria en el tejido empresarial y en el empleo. La presentación de resultados para el 2T2020 que comienza en julio será un primer indicador de la salud de las empresas. Además, el escenario geopolítico vuelve a deteriorarse, con un incremento de la tensión entre EEUU y China, tanto por la aprobación por parte de China de la ley de seguridad para Hong Kong, lo que también ha enfrentado a Europa con el país asiático, como por gestión que ha realizado China de la pandemia. En el plano comercial, se llegó a dar por terminado el acuerdo comercial de Fase I alcanzado en enero, aunque posteriormente fue desmentido. Igualmente, las tensiones entre EEUU y Europa se han incrementado, con EEUU amenazando con imponer tarifas a varios países europeos, mientras la UE avanza en la imposición de un impuesto digital, que perjudicaría a las grandes tecnológicas estadounidenses. La celebración a finales de año de elecciones presidenciales en EEUU, con el candidato demócrata liderando las encuestas, es otra fuente de incertidumbre. Por otro lado, el proceso de negociación respecto al Brexit entre la Unión Europea y Reino Unido parece no avanzar. Teniendo en cuenta que faltan seis meses para que se produzca la salida de Reino Unido de la UE, creemos que este puede ser un nuevo foco de tensión en la segunda mitad del año.

En el plano macroeconómico, los indicadores más adelantados del ciclo están recuperando, pero desde mínimos históricos. Los principales organismos han empeorado sus previsiones 2020, y la recuperación se antoja larga y de baja intensidad. El consumo y la inversión siguen afectados por medidas de distanciamiento social, elevado desempleo y caída de márgenes empresariales. Es poco probable que el PIB global se recupere completamente debido a la cautela del sector privado, las tensiones en los balances y la retirada de los estímulos fiscales. Es razonable pensar que el PIB global se quedara a finales de 2021 un 3-4% por debajo del nivel que teóricamente seguía antes de la pandemia.

Respecto a estímulos monetarios, los principales bancos centrales han dejado claro que están dispuestos a aplicar mayor estímulo, en caso necesario. Y respecto a estímulos fiscales, en Estados Unidos ya se han aprobado 3trn USD, y en Europa se ha propuesto el Fondo de Recuperación Europea con 750.000mln EUR, que se sumaría a la triple red de seguridad de 540.000mln EUR.

De cara a renta variable, las preguntas a hacerse, una vez resuelta la crisis sanitaria, serían: 1) ¿Cómo de intensa va a ser la recuperación? (y por tanto, cuáles serán los beneficios en 2021-22e) y 2) ¿Qué múltiplos pagará el mercado?, teniendo en cuenta la velocidad en la recuperación económica, posibilidad de segundas rondas de contagios en países “curados”, tipos de interés, primas de riesgo (previsiblemente altas, por miedo a nuevos “cisnes negros”) , y menor intensidad en M&A.

La normalización de beneficios esperada para 2021, debería suponer crecimientos de los beneficios en una magnitud similar a la caída de este año, que nos dejarían al final de todo el trayecto (recesión + recuperación) a finales de 2021 con unos beneficios en torno a un 10/15% inferiores a los logrados en 2019. Esto, junto a los importantes estímulos monetarios y fiscales aplicados, creemos que explica la recuperación desde los niveles de marzo (en el caso europeo, la corrección acumulada en el 1S20 se sitúa precisamente en ese 10-15%). En los próximos trimestres deberíamos asistir a un escenario de gradual recuperación de la economía, y no es descartable asistir a alguna noticia positiva, como una eventual vacuna, la progresiva ralentización de la pandemia, un tratamiento eficaz, o una recuperación aún más vigorosa de la economía, pero lo cierto es que en estos niveles de cotización del mercado también hay una elevada incertidumbre económica, de visibilidad de resultados en algunos sectores, y geopolítica.

Seguimos pensando que en el nuevo mundo “post coronavirus”, la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo, en un entorno de tipos bajos al que nos enfrentaremos durante mucho tiempo. Es razonable pensar que el próximo ciclo estará caracterizado por una menor expansión de múltiplos, con algo de presión en márgenes, llevando quizá a menores retornos en un mercado más ancho y plano. Respecto a regiones geográficas, en la última década, el mercado estadounidense ha tenido un comportamiento muy positivo, reflejando la dominancia del factor de crecimiento, con el sector tecnológico a la cabeza, y una menor prima de riesgo frente a Europa. Otros sectores están evolucionando rápidamente, ampliando las oportunidades de crecimiento a otros sectores como MedTEch, FinTEch o EdTEch, así como ESG. Esto sugiere que las oportunidades para encontrar crecimiento serán más diversas desde un punto geográfico.

Dentro de ese escenario, seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento defensivo, bien gestionadas, inmersas en megatendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en sectores salud, consumo básico, y tecnología. Vemos varias tendencias muy evidentes: digitalización, descentralización, salud, energías renovables, automatización y cambio en hábitos de consumo, que tienen mucha presencia en nuestras carteras de acciones. Por otro lado, en el actual contexto, con menor liquidez y elevada volatilidad, se presentan dislocaciones y oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Surgen oportunidades en sectores cíclicos de calidad, que podrían repuntar con fuerza a medida que nos acercamos al pico de la pandemia. Empresas que actualmente están en territorio “Deep value”, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas.

En renta fija seguimos abogando por mantener cierta prudencia en el escenario descrito. No obstante, destacar que en crédito la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, han podido reforzar su liquidez con la emisión de bonos en el segundo trimestre, por lo que creemos que siguen teniendo cierto potencial al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a

perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield, por lo menos mientras el BCE no extienda sus programas a estos fallen angels (la Fed lo ha hecho).

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en sectores defensivos. Igualmente, favorecemos la deuda subordinada HY de emisores grado de inversión, cuya rentabilidad en algunos casos compara favorablemente con la renta variable, como es en el caso del sector bancario.

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
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
ES0109067019 - ACCIONES AMS SM AMADEUS IT GROUP SA	EUR	72	1,04	0	0,00
ES0178165017 - ACCIONES TRE SM Tecnicas Reunidas SA	EUR	24	0,34	42	0,56
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM Industria de Diseno Textil SA	EUR	80	1,16	63	0,84
ES0132105018 - ACCIONES ACX SM ACERINOX SA	EUR	56	0,80	78	1,04
TOTAL RV COTIZADA		231	3,34	182	2,44
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		231	3,34	182	2,44
ES0184097014 - PARTICIPACIONES BHRFAIE SM B&H Renta Fija FI	EUR	340	4,90	324	4,33
ES0128520006 - PARTICIPACIONES RENTA 4 RENTA FIJA 6	EUR	0	0,00	798	10,66
TOTAL IIC		340	4,90	1.123	14,99
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		571	8,24	1.305	17,43
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
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
CA0679011084 - ACCIONES ABX CN Barrick Gold Corp	GBP	71	1,02	0	0,00
FR0013447653 - ACCIONES BOL FP Bollre SA	EUR	0	0,00	1	0,01
CH0432492467 - ACCIONES ALC SW Alcon Inc	CHF	10	0,15	10	0,13
CL0002409135 - ACCIONES SALMOCAM CI Salmones Camanchaca SA	NOK	29	0,42	39	0,53
USY384721251 - ACCIONES 005380 KS Hyundai Motor Co	USD	29	0,42	38	0,51
US92826C8394 - ACCIONES V US Visa Inc	USD	43	0,62	0	0,00
US7960502018 - ACCIONES 005930 KS Samsung Electronics Co Ltd	USD	181	2,61	91	1,21
US6153691059 - ACCIONES MCO US MOODY'S CORPORATION	USD	67	0,97	0	0,00
US57636Q1040 - ACCIONES MA US Mastercard Inc	USD	151	2,18	153	2,04
US30303M1027 - ACCIONES FB US Facebook Inc	USD	81	1,17	50	0,67
US0258161092 - ACCIONES AXP US AMERICAN EXPRESS CO	USD	119	1,71	155	2,07
NO0010331838 - ACCIONES NRS NO Norway Royal Salmon ASA	NOK	44	0,64	46	0,62
NO0010310956 - ACCIONES SALM NO Salmar ASA	NOK	37	0,54	0	0,00
NO0010209331 - ACCIONES PROTCT NO Protector Forsikring ASA	NOK	65	0,93	101	1,35
NO0003096208 - ACCIONES LSG NO Leroy Seafood Group ASA	NOK	35	0,51	39	0,52
NL0000388619 - ACCIONES UNA NA UNILEVER NV	EUR	113	1,63	123	1,64
GB00824CGK77 - ACCIONES RB/ LN Reckitt Benckiser Group PLC	GBP	71	1,02	62	0,83
FR0010259150 - ACCIONES IPN FP Ipsen SA	EUR	57	0,82	59	0,79
FR0000131906 - ACCIONES RNO FP RENAULT SA	EUR	23	0,33	42	0,56
FR0000121725 - ACCIONES AM FP Dassault Aviation SA	EUR	108	1,56	61	0,81
FR0000073272 - ACCIONES SAF FP SAFRAN SA	EUR	107	1,54	0	0,00
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADS GR adidas AG	EUR	43	0,62	0	0,00
CH0043238366 - ACCIONES ARYN SW ARYZTA AG	CHF	31	0,44	77	1,02
CA0679011084 - ACCIONES ABX CN	USD	0	0,00	51	0,68
US1912161007 - ACCIONES KO US COCA-COLA CO/THE	USD	80	1,15	122	1,63

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DK0060534915 - ACCIONES NOVOB DC Novo Nordisk A/S	DKK	75	1,08	67	0,90
GB0082QPKJ12 - ACCIONES FRES LN Fresnillo PLC	GBP	21	0,31	17	0,23
CA0084741085 - ACCIONES AEM CN Agnico Eagle Mines Ltd	USD	51	0,74	49	0,66
US6541061031 - ACCIONES NKE US NIKE Inc	USD	131	1,89	136	1,81
US5951121038 - ACCIONES MU US Micron Technology Inc	USD	97	1,40	0	0,00
US5949181045 - ACCIONES MSFT US MICROSOFT CORP	USD	208	3,00	162	2,16
US3755581036 - ACCIONES GILD US Gilead Sciences Inc	USD	82	1,18	70	0,93
US2044481040 - ACCIONES BUENAVC1 PE Cia de Minas Buenaventura SAA	USD	33	0,47	54	0,72
US0846707026 - ACCIONES BRK/A US BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	175	2,52	222	2,97
US02079K1079 - ACCIONES GOOGL US Alphabet Inc	USD	58	0,83	0	0,00
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEM PL SEMAPA-SOC INV E GESTAO	EUR	73	1,05	123	1,65
NL0000687663 - ACCIONES AER US AerCap Holdings NV	USD	114	1,64	104	1,39
GB0009895292 - ACCIONES AZN LN ASTRAZENCA PLC	GBP	74	1,07	72	0,96
GB0009252882 - ACCIONES GSK LN GlaxoSmithKline PLC	GBP	105	1,52	91	1,22
GB00B03MLX29 - ACCIONES RDSA LN Royal Dutch Shell PLC	EUR	28	0,40	0	0,00
FR0000121667 - ACCIONES EL FP ESSILORLUXOTTICA	EUR	38	0,54	0	0,00
FR0000121261 - ACCIONES IML FP CIE GENERALE DES ESTABLI	EUR	42	0,60	0	0,00
FR0000121014 - ACCIONES MOET HENNESSY VUITT	EUR	98	1,41	104	1,38
FR0000120644 - ACCIONES BN FP DANONE SA	EUR	92	1,33	81	1,09
FR0000120628 - ACCIONES CS FP AXA SA	EUR	65	0,94	88	1,17
FR0000120578 - ACCIONES SAN FP SANOFI	EUR	136	1,96	134	1,79
FR0000039299 - ACCIONES BOL FP Bolloré SA	EUR	106	1,53	147	1,96
DE0008430026 - ACCIONES MUV2 GR MUNICH RE	EUR	174	2,50	197	2,63
DE0008404005 - ACCIONES ALV GR ALLIANZ SE	EUR	73	1,05	87	1,17
DE0007236101 - ACCIONES SIE GR Siemens AG	EUR	126	1,81	140	1,87
DE0005785604 - ACCIONES FRE GR FRESSENIUS SE & CO KGAA	EUR	104	1,49	83	1,11
DE0005190037 - ACCIONES BMW GR Bayerische Motoren Werke AG	EUR	95	1,37	121	1,62
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYN GR BAYER AG	EUR	79	1,14	87	1,17
CH0038863350 - ACCIONES NESN SW Nestlé SA	CHF	138	1,99	135	1,80
CH0012032048 - ACCIONES ROG SW Roche Holding AG	CHF	136	1,96	127	1,70
CH0012005267 - ACCIONES NOVN SW Novartis AG	CHF	77	1,12	85	1,13
CA3039011026 - ACCIONES FFH CN FAIRFAX FINL HLDGS LTD	CAD	117	1,69	178	2,37
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	60	0,87	55	0,73
TOTAL RV COTIZADA		4.675	67,40	4.339	57,91
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		4.675	67,40	4.339	57,91
LU0316493237 - PARTICIPACIONES TGTRFAD LX Franklin Templeton Investment	EUR	195	2,81	211	2,81
FR0013202140 - PARTICIPACIONES AGSBPKA FP Amiral Gestion Sextant Bond Pi	EUR	361	5,21	308	4,12
LU1534068801 - PARTICIPACIONES RENDGAR LX DWS Floating Rate Notes	EUR	394	5,68	498	6,65
TOTAL IIC		951	13,70	1.017	13,58
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.625	81,10	5.356	71,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		6.197	89,34	6.661	88,92

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.

11. Información sobre la política de remuneración

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).