

BALEMA INVERSIONES SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2244

Informe Semestral del Primer Semestre 2019**Gestora:** 1) CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositorio:** CECABANK, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.**Grupo Gestora:** **Grupo Depositorio:** CECA **Rating Depositorio:** BBB+

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

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

Dirección

Pº de la Castellana, 51 , 5ª pl. 28046-Madrid

Correo Electrónicoa través del formulario disponible en www.caixabank.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: 14/03/2002

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: 5 - Medio-alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad puede invertir en renta fija, renta variable y en divisas distintas al euro, sin límite alguno predeterminado. La selección de valores estará basada en el análisis fundamental, tanto para renta variable, con valores de alta y baja capitalización, como para renta fija pública y privada, sin determinar el plazo, la duración y la calificación crediticia.

La política de inversiones aplicada y los resultados de la misma se recogen en el anexo explicativo de este informe periódico.

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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,12	0,20	0,12	0,42
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,48	0,51	0,48	0,79

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	1.139.591,00	1.151.445,00
Nº de accionistas	103,00	134,00
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	15.213	13,3496	11,5656	13,8601
2018	13.458	11,6877	11,4105	13,6081
2017	14.920	12,9595	12,2257	13,2118
2016	11.719	11,8682	10,1210	12,0100

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			

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	0,15	0,00	0,15	0,15	0,00	0,15	patrimonio	al fondo
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)

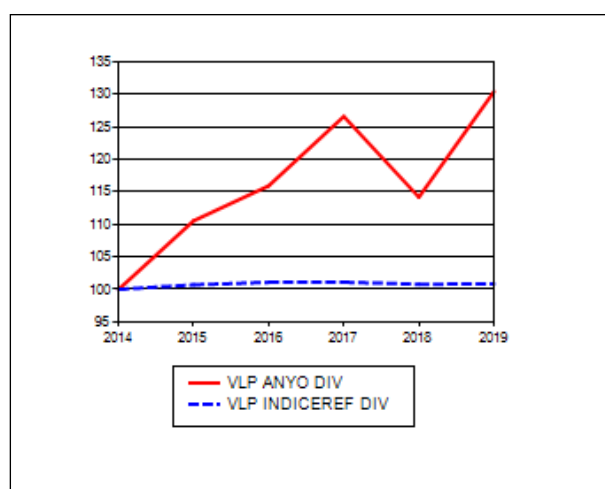
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
14,22	0,86	13,24	-13,45	2,48	-9,81	9,20	4,88	6,86

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,28	0,14	0,13	0,15	0,15	0,57	0,55	0,54	0,60

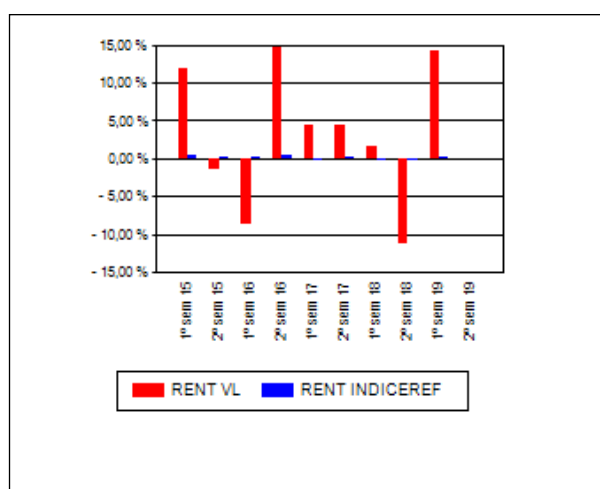
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	13.089	86,04	12.020	89,31
* Cartera interior	1.144	7,52	1.043	7,75
* Cartera exterior	11.945	78,52	10.977	81,56
* 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)	1.967	12,93	1.334	9,91
(+/-) RESTO	157	1,03	104	0,77
TOTAL PATRIMONIO	15.213	100,00 %	13.458	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)	13.458	15.176	13.458	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-1,04	-0,02	-1,04	4.973,62
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	12,78	-11,49	12,78	-136,53
(+) Rendimientos de gestión	13,12	-11,21	13,12	-217,22
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	-16,65
+ Dividendos	1,76	0,73	1,76	139,72
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-102,87
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,54	-10,49	9,54	-191,14
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,51	-0,43	0,51	-220,61
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,34	-1,07	1,34	-225,37
± Otros resultados	-0,04	0,03	-0,04	-204,64
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,35	-0,29	-0,35	23,64
- Comisión de sociedad gestora	-0,15	-0,15	-0,15	-1,41
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-1,40
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,06	-0,05	-20,28
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-0,19
- Otros gastos repercutidos	-0,12	-0,04	-0,12	196,94
(+) Ingresos	0,02	0,01	0,02	57,04
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	-23,03
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	771,66
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	15.213	13.458	15.213	

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

3. Inversiones financieras

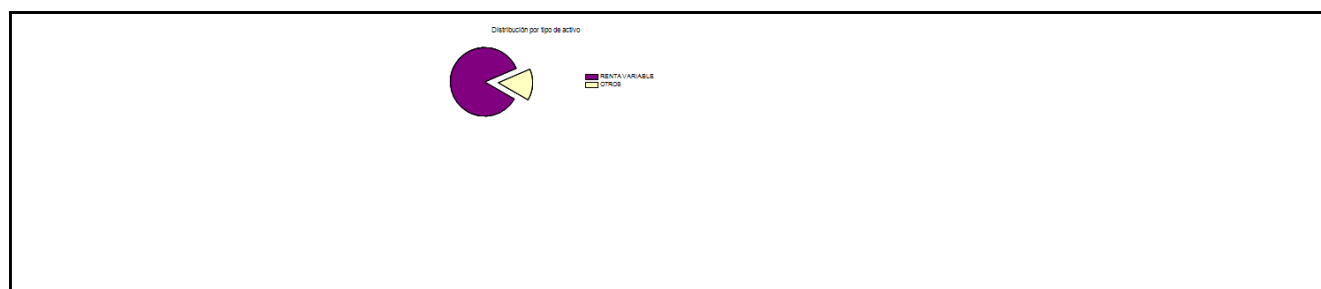
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	1.144	7,53	1.043	7,75
TOTAL RENTA VARIABLE	1.144	7,53	1.043	7,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.144	7,53	1.043	7,75
TOTAL RV COTIZADA	10.006	65,80	9.242	68,67
TOTAL RENTA VARIABLE	10.006	65,80	9.242	68,67
TOTAL IIC	1.935	12,72	1.735	12,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	11.942	78,52	10.977	81,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	13.085	86,05	12.020	89,31

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

Los productos estructurados suponen un % 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
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	
Total subyacente renta fija		0	
F S&P500M	FUTURO F S&P500M 50	776	Inversión
Total subyacente renta variable		776	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		776	

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) El 30 de junio de 2019 existe un accionista con 15.189.703,70 euros que representa el 99,85% del patrimonio.

d.1) El importe total de las adquisiciones en el período es 621.127,42 €. La media de las operaciones de adquisición del período respecto al patrimonio medio representa un 0,02 %.

g) Los ingresos percibidos por entidades del grupo de la gestora que tiene como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC en concepto de comisiones por intermediación, comisiones por rebates, comisiones por llevanza libro de accionistas y comisiones por administración, representan un 0,01% sobre el patrimonio medio del período.

h) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario, compra/venta de IIC propias y otras por un importe en valor absoluto de 448,44 €. La media de este tipo de operaciones en el período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

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/sociedad sobre la situación de los mercados.

Los Bancos Centrales han sido los protagonistas del primer semestre de 2019 en los mercados financieros. Su giro hacia un discurso y política monetaria más laxa ha provocado una fuerte apreciación de las principales clases de activos. Una situación diametralmente opuesta a la vivida en el 2018.

El entorno de apetito al riesgo ha resistido y soportado, el cierre de mayor duración de la administración de Estados

Unidos, el deterioro del entorno de los mensajes sobre la política comercial americana con Asia, Europa o México, la escalada de tensión entre EEUU e Irán, la falta de concreción del Brexit, la situación política en Italia y su presupuesto o la debilidad de la coalición política en Alemania. Además de estos factores geo-políticos, el ciclo económico ha seguido progresando y, a estas alturas, la desaceleración del crecimiento global es patente.

EEUU mantiene su gradual dilución de las políticas fiscales expansivas del 2018 y un consumo y empleo todavía sólido. Por otro lado, los resultados empresariales muestran una compresión de márgenes y existe un entorno de elevado apalancamiento familiar y empresarial. En su conjunto, estos aspectos se han traducido en un entorno de menor crecimiento y baja inflación.

Europa, todavía sigue lastrado por sus aspectos idiosincráticos, en especial por el Brexit y el riesgo arancelario global, que han provocado una fuerte incertidumbre. Esta incertidumbre ha retrasado la inversión empresarial y deprimido los datos de exportaciones, impactando a los datos de crecimiento. El principal motor sigue siendo el consumo doméstico que se mantenía sólido, al calor de un mercado laboral que ha mantenido el buen ritmo y ya se sitúa en niveles anteriores a la crisis.

La economía española ha continuado mostrando tasas de crecimiento anualizadas claramente por encima del 2%, siendo este un desempeño muy relevante frente a otros países europeos. Este crecimiento ha permitido que la tasa de creación de empleo continuase a un buen ritmo, de hecho, los afiliados netos a la seguridad social, crecían por encima. Esto anticipa cierta solidez en la demanda interna para el conjunto del año.

La incertidumbre sobre el comercio mundial ha pesado también en Japón registrando datos comerciales y de crecimiento decepcionantes, junto a la atonía de su demanda doméstica.

En el mundo emergente, destaca la desaceleración económica en China con un fuerte impacto sobre las exportaciones de la política comercial de EEUU, en una economía sumida en un complejo proceso de transición de su modelo de crecimiento económico. Esta desaceleración ha afectado al entorno económico en Asia enfriando la actividad comercial y su crecimiento. En Latinoamérica, el control de fronteras entre México y EEUU ha tenido como derivada amenazas con reabrir las cuestiones arancelarias tan necesarias para el país y en Brasil, el nuevo presidente está acometiendo reformas estructurales que están permitiendo una dinamización de la economía.

Los indicadores adelantados, especialmente los empresariales, en parte afectados por los aspectos geo-políticos, se han ido deteriorando gradualmente a lo largo del semestre.

En este entorno, el giro del mensaje de los distintos bancos centrales ha sido determinante para entender el comportamiento de la renta variable que ha cotizado esta expectativa de política monetaria más laxa. De esta manera, el índice global de renta variable (MSCI AC World) cerraba con una apreciación de 14,88%, el mercado de renta variable americano (S&P500) ha experimentado su mejor primer semestre desde 1997 con una revalorización del 17,35%, el mercado europeo (Eurostoxx 50) un 15,73%, los mercados emergentes (MSCI Emerging Markets) subían un 9,24% y se quedaba sensiblemente detrás el mercado japonés con una revalorización de 3,82% (Topix).

Es reseñable la polarización en el comportamiento sectorial y sesgos en la subida del mercado de renta variable. La narrativa de baja inflación y bajo crecimiento que ha dominado el discurso de los bancos centrales en el semestre, empujaban al alza a la renta fija y, en la renta variable, a todo aquello que pueda ser un sustitutivo. De esta manera, pese a unos precios exigentes con su valoración por fundamentales, el mercado ha seguido empujando al alza los valores de corte más defensivo y relegado a un segundo plano a las compañías más cíclicas. El descuento relativo de los segundos respecto a los primeros se sitúa a cierre del semestre en un punto extremo, que no se veía desde el inicio del presente siglo.

Por otro lado, de manera atípica, la clase de activo más conservadora, la renta fija, se ha correlacionado en positivo contra el activo de riesgo. Las distintas sub-clases de activos de la renta fija han tenido un comportamiento excepcional, desde los activos más conservadores hasta los más arriesgados.

A lo largo del trimestre hemos visto la inversión de la curva en EEUU, su bono a 10 años ha sufrido un drástico movimiento en rentabilidad cayendo 66 puntos básicos en el período, hasta el 2%. En las últimas semanas del semestre los tramos más cortos llegaban a descontar una bajada de un 1% del tipo oficial en EEUU, en los próximos 12 meses. Al mismo tiempo, los bonos en Europa y Japón consolidaban y entraban, en mayor medida, en rentabilidades negativas. El presidente del BCE Mario Draghi volvía a incidir que ante la falta de inflación habría que incorporar más medidas de estímulo. A cierre del trimestre cerca del 85% de la deuda alemana se sitúa en rentabilidades negativas. Valga como ejemplo la apreciación del bono alemán a 30 años que subía un 15% en el primer semestre.

Sin duda, la renta fija descuenta un entorno de crecimiento económico complicado que debería llevar a bajadas agresivas de los tipos oficiales, así como un entorno de baja inflación. Los activos de riesgo de la renta fija, crédito, high yield o convertibles han cotizado, al igual que la renta variable, que estas bajadas de tipos evitarán el colapso del crecimiento económico, registrando fuertes revalorizaciones. El high yield ha rozado su mayor subida histórica en un primer semestre, la renta fija privada de alta calidad crediticia ha subido un 5,42%. La confianza en los bancos centrales y el buen comportamiento relativo ha llevado también a la periferia a estrechar sus primas de riesgo de manera decidida en el semestre, hasta 50pb en España.

El dólar ha estado cotizando en un estrecho rango, soportado por los diferenciales de crecimiento por un lado y, por otro lado, por la expectativa de una convergencia en las políticas monetarias.

En el último mes del semestre, el oro reaccionaba de manera muy positiva a este entorno de caída de los tipos de interés reales acumulando una destacada subida de un 19% en el semestre y que contrasta con el comportamiento de las materias primas industriales como el cobre que terminaba prácticamente plano después de corregir un 8% en el segundo trimestre.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La volatilidad de la renta variable pasando de un muy negativo comportamiento durante el final del año hasta los altos retornos de rentabilidad de la primera mitad de este año ha permitido modular la exposición, cerrando el semestre en el 90% de peso sobre patrimonio.

La exposición a divisas se sigue concentrando principalmente en dólar estadounidense, la cual, aportando un diferencial ligeramente positivo a la rentabilidad.

c) Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio de la SICAV al cierre del período es de 15.213.052 euros, lo que implica un incremento de 1.755.346 euros.

El número de accionistas ha disminuido hasta los 103 accionistas.

La SICAV ha obtenido en el período una rentabilidad neta positiva de 14,22%. La rentabilidad en el período de la Letra del Tesoro a un año ha sido 0,03%. Los gastos directos soportados por la SICAV han supuesto un 0,23% y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,05%.

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

N/A

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Al margen de movimientos de Renta variable de carácter más táctico, a nivel geográfico destaca el peso en EE.UU y en Asia exJapón en la RV emergente. A otro nivel destacar que se han vendido en la cartera de la sicav acciones de Alstom y Thyssenkrupp y comprado acciones de CRH, Verizon y Micron.

La exposición a dólar estadounidense se ha modulado en función de las expectativas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal y el Banco Central europeo.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

d) El grado medio de apalancamiento en el período ha sido del 3,29%. Otra información sobre inversiones.

El porcentaje total invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) supone el 12,72% del patrimonio destacando JPMorgan y Goldman Sachs.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

A lo largo del segundo semestre, esperamos que el ciclo económico siga progresando en esta larga fase de maduración. La desaceleración económica continuará, mientras la economía de EEUU pierde el efecto de las políticas fiscales de 2018, la transición del modelo económico en China se ejecuta, Japón mantiene su atonía y Europa, muy dependiente del sector exterior, no consigue reactivar su ritmo de crecimiento. Estimamos que la economía mantenga un crecimiento que se sitúe ligeramente por debajo de su potencial de largo plazo.

En este entorno, esperamos que la contracción de la base monetaria y condiciones financieras se relajen de manera progresiva gracias a la acción y el mensaje de los bancos centrales que actúan en un entorno de menor inflación estructural y ausencia de capacidad de los principales gobiernos de implementar fácilmente una política fiscal contundente. Pese a ello, la extraordinaria fortaleza del mercado laboral comenzará a dar señales de agotamiento, los costes laborales se tensionarán y los resultados empresariales acusarán la falta de inversión empresarial y un entorno de costes más elevados. Estos efectos serán más patentes en EEUU al ser la economía desarrollada que presenta a día de hoy un crecimiento más elevado.

En cuanto a los conflictos geo-políticos, mantendrán su ruido en los mercados a lo largo del segundo semestre. En nuestro escenario central, el conflicto comercial entre EEUU y China se resuelve sin una escalada mayor llegando a acuerdos en el terreno de propiedad intelectual, participación estatal en las empresas y flexibilizando las condiciones de entrada empresarial en China, a cambio de no entrar en el régimen sancionador que pretende hoy en día EEUU. Sin embargo, es probable que la incertidumbre global arancelaria no desaparezca del todo y se mantenga en distintos frentes, todavía afectando a las cifras de comercio internacional. Si bien no es nuestro escenario central, crecen las probabilidades de un no acuerdo en referencia al Brexit, una ruptura con Europa desordenada con un mayor impacto en ambas economías de las esperadas inicialmente. Por último, esperamos de nuevo tensión con el presupuesto italiano con Europa, sin descartar una posible convocatoria anticipada de elecciones en función de cómo se desarrollen las encuestas de intención de voto que pudieran alterar la coalición actual.

En este entorno, consideramos que las cotizaciones actuales en los mercados financieros, aunque exigentes, se mantienen apoyadas por la acción de los bancos centrales y la gradual resolución de los conflictos geo-políticos. Esperamos un segundo semestre con una mayor volatilidad y un recorrido limitado de los activos de riesgo desde las cotas alcanzadas.

El entorno contenido de crecimiento e inflación y apoyo de los bancos centrales será un buen soporte para el crédito que, pese a su mayor riesgo, preferimos a los gobiernos donde seguimos incidiendo en la preferencia por la periferia frente a países centrales. En la medida que se implementen las medidas monetarias, la curva podrá tomar algo de pendiente y favorecerá los tramos cortos de duración. Mantenemos una preferencia por estar ligeramente cortos en duración que deberá ser gestionada de manera especialmente táctica.

En renta variable, probablemente exista más valor en la rotación sectorial que en una fuerte apreciación de los índices. Consecuentemente con los niveles de valoración y la acción de los bancos centrales, los sectores más cíclicos deberían tomar el relevo de los defensivos. Si bien somos constructivos en riesgo, arrancamos el semestre con cautela en cuanto a los niveles de exposición a renta variable, con el objetivo de aprovechar mejor el entorno de volatilidad y oportunidades, pudiendo subir exposición en los próximos meses. En cuanto a las áreas geográficas, preferimos la exposición a los mercados emergentes, todavía muy lastrados por los riesgos geo-políticos y con decididas políticas de estímulo económico en distintos países. Europa, soportado por valoración y ausencia del inversor extranjero consideramos que mantiene un mejor potencial que EEUU. El mercado japonés, pese a su atractiva valoración, todavía es muy dependiente

de la política de su banco central y, a la espera de nuevas medidas mantenemos una baja exposición.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOC	EUR	276	1,82	264	1,96
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE	EUR	283	1,86	255	1,90
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	389	2,56	329	2,44
ES0184696104 - ACCIONES MASMOVIL	EUR	196	1,29	195	1,45
TOTAL RV COTIZADA		1.144	7,53	1.043	7,75
TOTAL RENTA VARIABLE		1.144	7,53	1.043	7,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.144	7,53	1.043	7,75
US1729674242 - ACCIONES CITIGROUP	USD	450	2,96	332	2,46
US30231G1022 - ACCIONES EXXON MOBIL	USD	276	1,82	244	1,81
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK	USD	259	1,70	174	1,30
US3695501086 - ACCIONES GEN.DYNAMICS	USD	225	1,48	193	1,44
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	854	5,61	643	4,78
US5951121038 - ACCIONES MICRON TECH	USD	339	2,23	166	1,23
US67066G1040 - ACCIONES NVIDIA	USD	152	1,00		
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG	USD	514	3,38	435	3,23
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMA	USD			301	2,24
US92343V1044 - ACCIONES VERIZON	USD	261	1,72		
US92826C8394 - ACCIONES VISA INC-CLASS	USD	435	2,86	328	2,44
IE00BY9D5467 - ACCIONES ALLERGAN PLC	USD	0	0,00	280	2,08
US02079K1079 - ACCIONES ALPHABET	USD	789	5,19	750	5,57
US0231351067 - ACCIONES AMAZON	USD	400	2,63	315	2,34
US17275R1023 - ACCIONES CISCO	USD	717	4,71	563	4,19
GB000709541 - ACCIONES PRUDENTIAL	GBP	192	1,26	156	1,16
GB0007980591 - ACCIONES BP PLC	GBP	374	2,46	337	2,50
GB00BH0P3Z91 - ACCIONES BHP GROUP	GBP	405	2,66	331	2,46
IE0001827041 - ACCIONES CRH	EUR	115	0,75		
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELECOM	EUR	219	1,44	213	1,59
DE0007500001 - ACCIONES THYSSENKRUPP AG	EUR			114	0,85
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER	EUR			182	1,35
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA	EUR	214	1,41	246	1,83
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI	EUR	277	1,82	276	2,05
FR0000120628 - ACCIONES AXA	EUR	346	2,28	283	2,10
FR0000120685 - ACCIONES NATIXIS	EUR	191	1,26	222	1,65
FR0000125346 - ACCIONES INGENICO	EUR	194	1,28	124	0,92
FR0000131104 - ACCIONES BNP	EUR	121	0,80	114	0,85
FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM	EUR			386	2,87
FR0010451203 - ACCIONES REXEL SA	EUR	268	1,76	223	1,66
NL0011821202 - ACCIONES JINGGROEP	EUR	306	2,01	282	2,10
IT0000072618 - ACCIONES INTESA SANPAOLO	EUR	254	1,67	262	1,95
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDIT SPA	EUR	238	1,57	218	1,62
DK0010268606 - ACCIONES VESTAS WIND SYS	DKK	266	1,75	231	1,71
DK0060534915 - ACCIONES NOVO NORDISK	DKK	354	2,33	315	2,34
TOTAL RV COTIZADA		10.006	65,80	9.242	68,67
TOTAL RENTA VARIABLE		10.006	65,80	9.242	68,67
US46429B5984 - ETF ISHARES ETFS/US	USD	419	2,75	393	2,92
LU0336299408 - PARTICIPACIONES MIRAE	USD	250	1,64	219	1,62
LU1770939988 - PARTICIPACIONES JPMORGAN SICAVL	USD	443	2,91	363	2,70
LU0441856522 - PARTICIPACIONES JPMORGAN SICAVL	EUR	210	1,38	187	1,39
LU0906985758 - PARTICIPACIONES GS FUNDS SICAV	EUR	614	4,04	574	4,26
TOTAL IIC		1.935	12,72	1.735	12,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		11.942	78,52	10.977	81,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		13.085	86,05	12.020	89,31

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

Los productos estructurados suponen un % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable
