

IMBRIUM INVERSIONES, SICAV, SA

Nº Registro CNMV: 1854

Informe Semestral del Primer Semestre 2017

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

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

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

info@march-am.com

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

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 27/07/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 7, de 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 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.

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% de la exposición total.

El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

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	0,00	0,18	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,05	-0,02	-0,05	0,00

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	807.738,00	0,00
Nº de accionistas	111,00	0,00
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	6.611	8,1850	8,1236	8,3085
2016	6.562	8,1238	7,6329	8,1406
2015	6.562	8,1243	7,9200	8,5988
2014	3.495	8,3354	8,1890	11,6633

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	0,32	0,27	0,59	0,32	0,27	0,59	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,75	-0,98	1,75	0,86	1,43	-0,01	-2,53	-18,19	1,59

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)	0,93	0,69	0,24	0,21	0,22	0,90	0,91	0,78	0,00

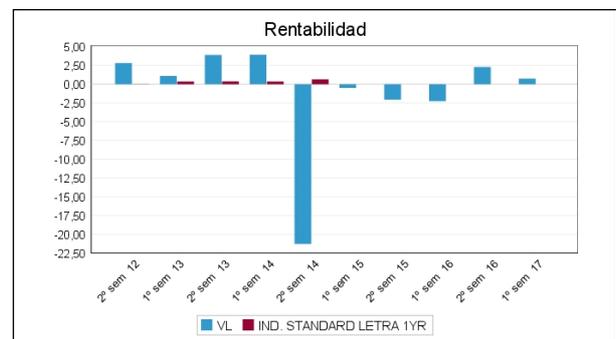
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	6.032	91,24	0	
* Cartera interior	473	7,15	0	
* Cartera exterior	5.560	84,10	0	
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	608	9,20	0	
(+/-) RESTO	-29	-0,44	0	
TOTAL PATRIMONIO	6.611	100,00 %	0	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	0	0	6.562	
± 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	0,74	0,00	0,74	0,00
(+) Rendimientos de gestión	1,91	0,00	1,91	0,00
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	0,00
+ Dividendos	0,25	0,00	0,25	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,28	0,00	0,28	0,00
± 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)	1,39	0,00	1,39	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,22	0,00	-1,22	0,00
- Comisión de sociedad gestora	-0,59	0,00	-0,59	0,00
- Comisión de depositario	-0,05	0,00	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,32	0,00	-0,32	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,24	0,00	-0,24	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,00	-0,01	0,00
(+) Ingresos	0,05	0,00	0,05	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,03	0,00	0,03	0,00
+ Otros ingresos	0,02	0,00	0,02	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)	6.611	6.562	6.611	

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

3. Inversiones financieras

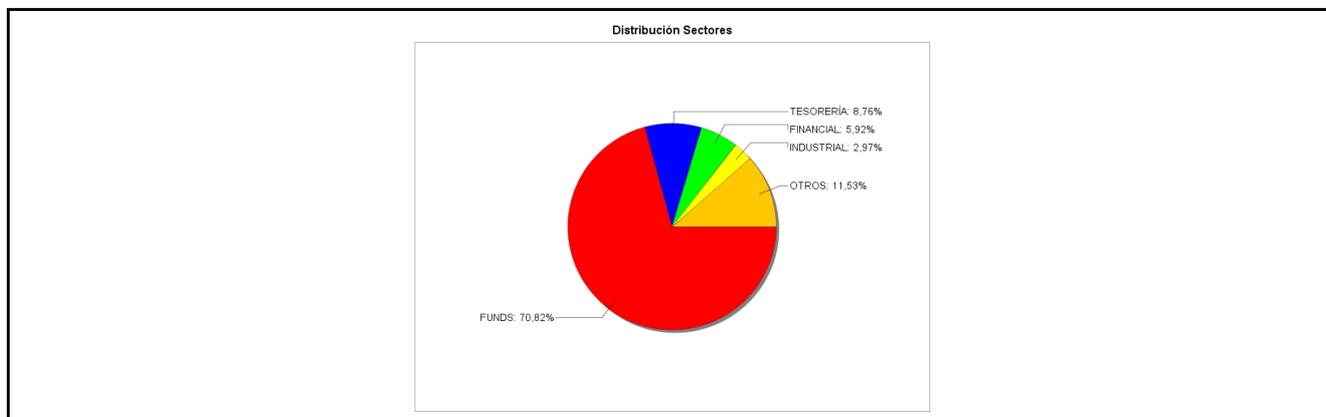
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	100	1,51	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	100	1,51	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	73	1,10	0	0,00
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	73	1,10	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	300	4,54	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	473	7,15	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	199	3,00	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	199	3,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	679	10,26	0	0,00
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	679	10,26	0	0,00
TOTAL IIC	4.682	70,81	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	5.560	84,07	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.032	91,22	0	0,00

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

Con fecha 23 de enero de 2017, se inscribe en la CNMV:

·La revocación del acuerdo de gestión con SANTANDER PRIVATE BANKING GESTIÓN, S.A., S.G.I.I.C. y el otorgamiento a MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. como entidad encargada de la representación y administración de IMBRIUM INVERSIONES, SICAV, SA.

·La sustitución de SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. por BANCA MARCH, S.A., como depositario.

·El traslado del domicilio social de la sociedad que pasa a ser: CASTELLO 74, 28006, MADRID.

Con fecha 4 de mayo de 2017 el valor liquidativo de las acciones pasará a comunicarse en D+1.

Con fecha 9 de junio de 2017 la CNMV ha resuelto autorizar la fusión por absorción de IMBRIUM INVERSIONES, SICAV, SA por OLABODE INVERSIONES, SICAV, S.A., aprobada por los consejos de administración de las respectivas sociedades.

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

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

Divisa: 61.949,42 euros

Repo: 49.143.998,01 euros

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

Renta Variable Nacional: 90.474,55 euros que supone un 1,48 % del patrimonio medio

Activos Monetarios Extranjeros: 198.353,08 euros que supone un 3,23 % del patrimonio medio

Pagarés: 99.959,74 euros que supone un 1,63 % del patrimonio medio

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 239.521,00 participaciones que supone 29,65 % del patrimonio

2: 256.033,00 participaciones que supone 31,7 % del patrimonio

3: 256.077,00 participaciones que supone 31,7 % del patrimonio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

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

aumentaron la posibilidad a que la política monetaria sea menos expansiva en los próximos meses, lo que introdujo incertidumbre en las bolsas.

En Estados Unidos, la Fed elevó por segunda vez en el año el precio del dinero, situándolo ahora en el intervalo entre 1% - 1,25%. Además, la autoridad monetaria mantuvo sus previsiones, en las cuales apunta a una nueva subida de los tipos oficiales antes del final del año. Por otra parte, también desveló su plan para comenzar una normalización del balance, mediante el cual en un primer momento reduciría las tenencias de títulos de deuda pública a un ritmo de 6.000 M\$ mensuales y otros 4.000 M\$ en bonos hipotecarios, permitiendo a partir de aquí, aumentar estas cifras con carácter trimestral. Los datos macroeconómicos siguen mostrando una economía en expansión. Las ventas al por menor cayeron en mayo un -0,3% mensual, pero en términos interanuales el crecimiento es del +3,8%, manteniéndose cerca de 1 p.p. por encima de la media del año pasado. También la producción industrial se estancó en mayo, pero avanzó a ritmos del +2,2% interanual frente a caídas del -1% registradas en los dos años anteriores.

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

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

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

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

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

MERCADOS BURSÁTILES

A nivel mundial las bolsas cerraron uno de los mejores semestres de los últimos años, con el MSCI World subiendo un +10,25% en lo que va de año. Las bolsas se comportaron de manera positiva en todos los grandes mercados. Las bolsas emergentes y las estadounidenses lograron terminar con subidas del +8,25% para el S&P 500 y para el MSCI Emerging (+13,66%). Por su parte, el Eurostoxx50 subió un +4,6%, a pesar de que la subida del euro pesó en nombres exportadores de la euro-zona, y el IBEX 35 +11,7%.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

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

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

tipos a corto plazo tendrán menos volatilidad al estar anclados a las políticas de los bancos centrales. El recorte en la duración de las inversiones se compensa con un mayor peso en deuda privada a fin de aumentar la rentabilidad, y también porque el contexto actual de crecimiento y baja inflación favorece al crédito. Aunque las valoraciones son muy exigentes, el crédito aporta un plus de rentabilidad y, dentro de esta categoría de renta fija, seguimos viendo mayor potencial en crédito "high yield" de corto plazo, deuda emergente, bonos convertibles y renta fija global gestionada de forma activa y flexible.

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

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

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

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

El semestre ha estado marcado por la paulatina relajación de la incertidumbre política en Europa, y la buena evolución de la macroeconomía, con sólo una economía del mundo que no mostrase en sus indicadores síntomas de expansión económica (Rusia).

Continúa la laxitud de las políticas monetarias implementadas por el BCE, lo que incide directamente en la remuneración

ofrecida por los diferentes emisores en productos con menor nivel de riesgo, dentro del orden de prelación de activos sujetos a recapitalización de las entidades. Por ello, estamos dejando de extender los plazos en las imposiciones a plazo fijo, dado que no tenemos ningún emisor que ofrezca rentabilidades positivas y están en nuestro espectro de contrapartidas aptas.

En la gestión de renta fija, si bien consideramos que no hay mucho valor en general en la parte larga de la curva, dentro de los cortos plazos encontramos rentabilidad atractiva en los instrumentos con un riesgo crediticio algo más alto, y por eso se tomaron-rolaron posiciones en activos con dicha combinación riesgo-rentabilidad, principalmente en pagarés corporativos, en plazos que normalmente no son superiores a los 12 meses.

Todo ello en un contexto en el que el BCE redujo en abril los volúmenes de compra de deuda mensuales, al mismo tiempo que empieza a replantearse la reducción de los estímulos, debido a la mejora de los indicadores adelantados de la economía en la zona euro, y al moderado repunte de la tasa subyacente de inflación. Dentro de los fondos de duración muy corta y exposición a eurozona, que buscan aportar rentabilidad positiva con un bajo perfil de riesgo, hemos decidido diversificar la exposición y no estar demasiado concentrados, con la compra del fondo Carmignac Sécurité. Este muy premiado fondo tiene una gestión muy activa, y sólo presenta un año con rentabilidad negativa. Actualmente está protegido ante posibles subidas de tipos de interés con una duración en torno a cero, que puntualmente puede ser negativa, mientras que aspira a ofrecer rentabilidad positiva por cierta exposición a bonos bancarios europeos, algunos bonos de países periféricos y algo de exposición a crédito europeo.

La renta variable ha sido el principal catalizador de la rentabilidad en la cartera. La volatilidad en los mercados se ha mantenido baja, y las bolsas han subido apoyadas por unos datos de confianza económica estables y el apoyo de los estímulos monetarios. Nuestra visión de los mercados sigue siendo optimista, aunque con cautela ya que existe incertidumbre en el corto plazo (China, precio del petróleo, bancos centrales y política, sobre todo en Europa por las diferentes elecciones que hay en los próximos meses).

La cartera varía su exposición en renta variable, pasando de un 20% a un 23,4% de peso. Dado que los mercados de renta variable han tenido un buen comportamiento desde los mínimos de 2.016 (crisis de petróleo, dudas de China y/o Brexit), la exposición a renta variable ha ido incrementando poco a poco. Nos marcábamos como referencia para reducir exposición a renta variable doméstica si el Ibex 35 alcanzaba los 10.100 puntos, y dado que los hemos alcanzado, hemos decidido reducir el peso con la venta de las acciones de Banco Santander.

En la inversión directa en renta variable, hemos visto una oportunidad en Carrefour, que posee un marcado sesgo a Europa, de donde proceden el 73% de sus ventas siendo Francia su principal mercado (47% de las ventas y beneficio operativo recurrente del grupo; 26% del resto de Europa, sobre todo en Bélgica, España e Italia). A nivel macro, se mantienen las buenas expectativas para la economía europea, tanto en datos de economía real como de confianza. Se constata asimismo una elevada correlación de la evolución sectorial con la inflación asociada a la alimentación, que repunta en el continente. La clave en este aspecto es la capacidad de Carrefour de pasar esta subida de precios al cliente final, que vemos factible y supondrá a futuro mejora de sus resultados y valoración. A nivel estratégico, vemos acertada la estrategia del grupo al centrarse en aquellos mercados donde tiene una posición de liderazgo. Y se ha financiado con la venta de Linde, que se ha visto impulsado en bolsa por el anuncio de fusión con su competidora estadounidense Praxair, que dará lugar al líder mundial del sector. Aunque no dudamos de las bondades de la fusión y del cumplimiento de las

sinergias anunciadas, creemos que el potencial de Linde estaría próximo a agotarse y optamos por su salida de la cartera.

Tras la excelente evolución del grupo minero anglo-australiano Rio Tinto en 2016 (+60% en libras) sale de cartera. Estaremos atentos a oportunidades para volver a comprarla en un futuro, dado que Rio Tinto sigue siendo una empresa con carácter defensivo en su sector, de bajo apalancamiento y con una estructura de costes más ligera que la competencia. Sin embargo, preferimos evitar tener exposición a las mineras en el próximo ciclo bajista, y por ello sale de la cartera. Con esta venta, incrementamos posiciones en la francesa Total y la italiana Eni. Destacamos de ambas: su excelente posición global en el mercado de la exploración y producción, su recorte de costes operativos, su plan de venta de activos no estratégicos, su fortaleza de balance y la atractiva remuneración al accionista.

En la parte de renta variable directa se ha sido más activo que en otros trimestres, siendo el principal motivo de las ventas una valoración poco atractiva, es decir, en general se han vendido acciones con una rentabilidad bastante elevada en la cartera, como ejemplos: Adidas, Unilever o Michelin. En su lugar, se ha entrado en acciones que complementan muy bien la actual cartera (Softbank) tanto sectorialmente como por zona geográfica, o se han comprado historias de reestructuración con valoración más atractiva (Peugeot o Danone).

Los factores que favorecen el buen comportamiento del dólar con respecto al euro se han mantenido durante el semestre, y por ello, se mantiene aún exposición a dicho activo.

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

- * ACC. INTESA SANPAOLO SPA (rendimiento 0,04 %)
- * PART. MFS MERIDIAN F. EUROPEAN VALUE A1 (rendimiento 0,1 %)
- * PART.SALAR FUND PLC-E2EUR (rendimiento 0,04 %)
- * PART. ALLIANZ EURP EQY GROWTH-AT (rendimiento 0,07 %)
- * PART. BLACKSTONE DIVERS MS A EUR A (rendimiento 0,04 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -65.009 euros, el número de accionistas ha aumentado en 2 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,98 % El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 1,22 %, de los cuales un 1,01 % corresponde a gastos directos y un -0,08 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

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

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

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

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- * JP MORGAN INVEST. M. (22,43 % sobre patrimonio)
- * DWS INVESTMENT (5,64 % sobre patrimonio)
- * CARMIGNAC GESTION (6,03 % sobre patrimonio)
- * FEROX CAPITAL LLP (6,89 % sobre patrimonio)
- * BLACKSTONE ALTERNA (7,72 % sobre patrimonio)
- * CANDRIAM LUXEMBOURG (5,19 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Divisa con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 0 %

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
ES0505087140 - PAGARE FORTIA ENERGIA 0,15 2017-07-10	EUR	100	1,51	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		100	1,51	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		100	1,51	0	0,00
ES0143421073 - ACCIONES SERVICE POINT SOLUT.	EUR	5	0,07	0	0,00
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	33	0,50	0	0,00
ES0126775032 - ACCIONES DIA DISTRIBUIDORA	EUR	35	0,53	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		73	1,10	0	0,00
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		73	1,10	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
- DEPOSITOS BANCO DE SABADELL, S 0,06 2018-03-08	EUR	300	4,54	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		300	4,54	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		473	7,15	0	0,00
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
FR0124398662 - ACTIVOS ARCELOR MITTAL 0,88 2018-05-16	EUR	99	1,50	0	0,00
XS1605566840 - PAGARE ACCIONA 0,75 2018-04-27	EUR	99	1,50	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		199	3,00	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		199	3,00	0	0,00
US0970231058 - ACCIONES BOEING CO	USD	34	0,52	0	0,00
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE	GBP	40	0,60	0	0,00
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE	EUR	32	0,48	0	0,00
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	25	0,38	0	0,00
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	31	0,47	0	0,00
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	25	0,38	0	0,00
CH0012221716 - ACCIONES ABB LTD	CHF	32	0,49	0	0,00
IT0000072618 - ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	34	0,51	0	0,00
GB0002374006 - ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	32	0,48	0	0,00
US2605431038 - ACCIONES DOW CHEMICAL	USD	29	0,44	0	0,00
IT0003132476 - ACCIONES ENI	EUR	44	0,67	0	0,00
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	30	0,45	0	0,00
US9130171096 - ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	30	0,46	0	0,00
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	31	0,47	0	0,00
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	27	0,41	0	0,00
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	30	0,46	0	0,00
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	64	0,97	0	0,00
FR0000121501 - ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	32	0,49	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	42	0,64	0	0,00
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	32	0,49	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		679	10,26	0	0,00
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		679	10,26	0	0,00
LU0157929810 - PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBOURG	EUR	343	5,19	0	0,00
IE00BFNXV558 - PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	136	2,06	0	0,00
IE00BYXDW303 - PARTICIPACIONES BLACKSTONE ALTERNA	EUR	510	7,72	0	0,00
LU0070177232 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	EUR	1.206	18,25	0	0,00
LU0329592371 - PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	323	4,88	0	0,00
LU0582533245 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	137	2,07	0	0,00
LU0498180339 - PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	EUR	74	1,11	0	0,00
LU0599946893 - PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR	373	5,64	0	0,00
LU0256839274 - PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOBAL INVES	EUR	200	3,02	0	0,00
LU0210528500 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	USD	277	4,19	0	0,00
IE00B520G822 - PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	456	6,89	0	0,00
IE00B11X2327 - PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	140	2,12	0	0,00
LU0125951151 - PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	EUR	109	1,64	0	0,00
FR0010149120 - PARTICIPACIONES CARMIGNAC GESTION	EUR	399	6,03	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC		4.682	70,81	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.560	84,07	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		6.032	91,22	0	0,00

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.