

SIITNEDIF TORDESILLAS ESTRATEGIA GLOBAL, SICAV, SA

Nº Registro CNMV: 3606

Informe Semestral del Segundo Semestre 2016

Gestora: 1) FIDENTIIS GESTION, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PriceWaterHouseCoopers Auditores, S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en info@fidentiis-g.com.

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

Dirección

C/ VELAZQUEZ, 140 BAJO Drcha 28006 MADRID

Correo Electrónico

info@siitnedif.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: 13/02/2009

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad subordinada de IIC extranjera Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: moderado
"Sociedad subordinada que invierte más del 85,00% en SIITNEDIF GLOBAL STRATEGY CL I, registrado en (), gestionado por LEMANIK ASSET MANAGEMENT LUXEMBURGO , y su(s) correspondiente(s) depositario(s) EDMON DE ROTSCCHILD LUXEMBURGO .

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Política de inversión: El objetivo de la gestión de la Sicav es maximizar su rentabilidad respetando un binomio de rentabilidad/riesgo adecuado. No existirá predeterminación en cuanto a los activos de renta variable, renta fija, activos monetarios y divisas en los que invertirá directa o indirectamente la Sicav, oscilando a juicio de la Gestora en función de las expectativas que tenga de los mercados financieros. Tampoco 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 emisor, ni por sector económico, ni por países (pudiéndose incluir en países emergentes), etc.

La gestión de la Sicav no tiene definido un índice de referencia. La Sicav invertirá en valores financieros tanto de renta fija como de renta variable admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas de contratación organizados de negociación radicados en cualquier Estado siempre cumpliendo los requisitos recogidos en las letras a) y b) del art. 36.1 del RIIC; en activos del mercado monetario, principalmente Deuda Pública a corto plazo del área Euro, ya sea en forma de adquisición de activos a vencimiento o adquisición temporal de los mismos cumpliendo los requisitos legales.

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	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	1,99
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	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	802.950,00	817.540,00
Nº de accionistas	106,00	114,00
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	6.951	8,6568	8,1730	8,6589
2015	7.029	8,4850	8,3435	8,7268
2014	6.816	8,3433	8,1424	8,7809
2013	6.869	8,2692	7,3181	8,2944

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	0,07		0,07	0,14		0,14	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
2,02	2,60	1,64	0,14	-2,31				

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	1,82	0,30	0,62	0,45	0,44	1,72	0,61	0,65	0,00

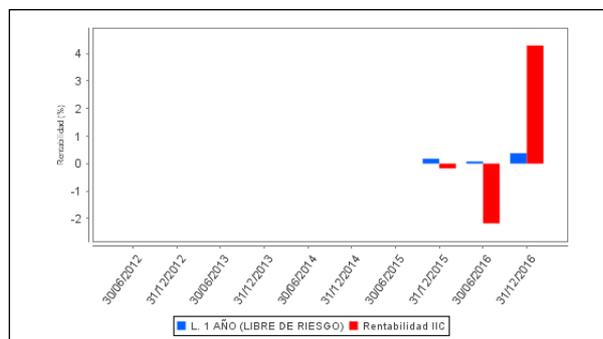
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 27 de Marzo de 2015 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 27 de Marzo de 2015

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	6.945	99,91	6.646	97,94
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	6.945	99,91	6.646	97,94
* 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)	15	0,22	141	2,08
(+/-) RESTO	-10	-0,14	-1	-0,01
TOTAL PATRIMONIO	6.951	100,00 %	6.786	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)	6.786	7.029	7.029	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-1,78	-1,31	-3,08	36,56
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,18	-2,23	1,97	-287,50
(+) Rendimientos de gestión	4,36	-2,07	2,31	-311,91
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	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)	4,36	-2,07	2,31	-311,91
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,18	-0,17	-0,35	4,54
- Comisión de sociedad gestora	-0,07	-0,07	-0,14	0,52
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	1,62
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,06	2,10
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-0,78
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,03	46,34
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,01	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,01	0,01	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)	6.951	6.786	6.951	

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

3. Inversiones financieras

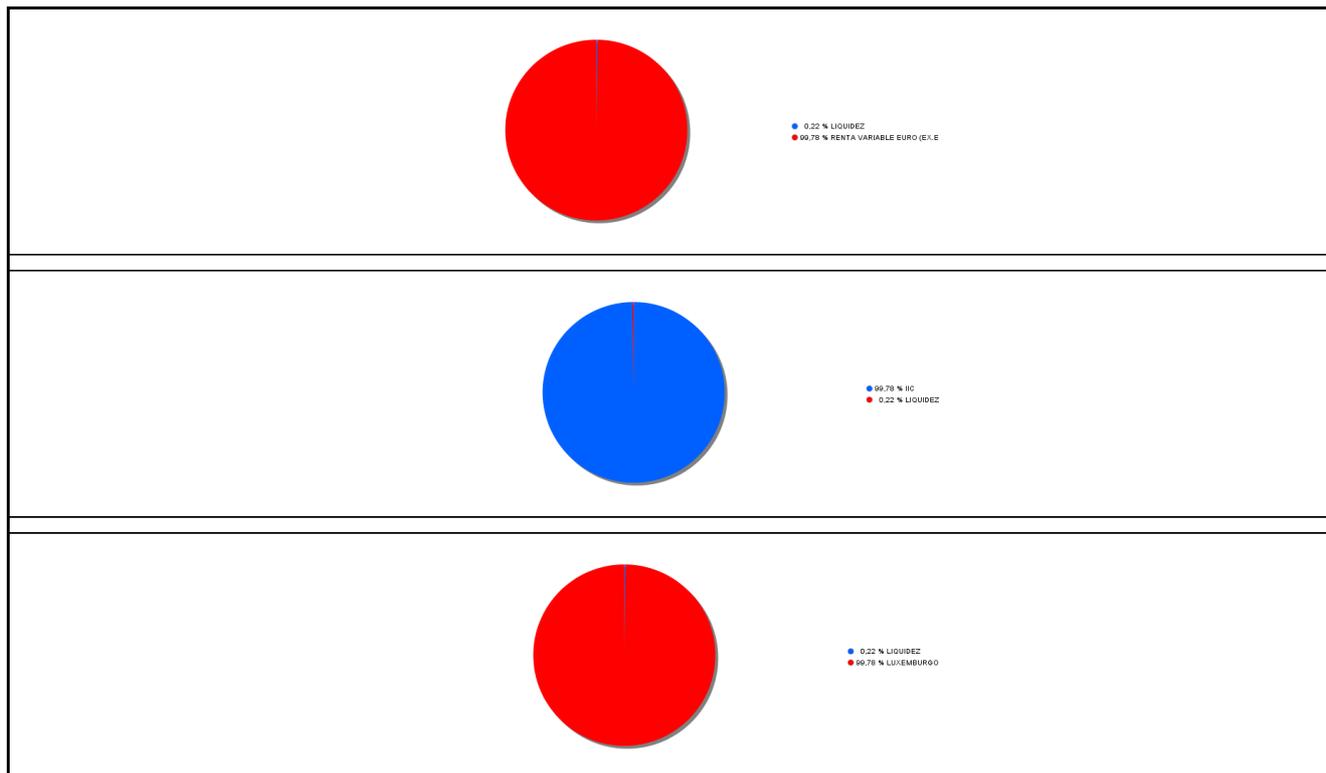
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC	6.945	99,92	6.646	97,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	6.945	99,92	6.646	97,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.945	99,92	6.646	97,93

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
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

G. Con fecha 25/11/2016, la CNMV ha resuelto autorizar la fusión por absorción de SIITNEDIF TORDESILLAS ESTRATEGIA GLOBAL, SICAV, SA (inscrita en el correspondiente registro de la CNMV con el número 3606) por el compartimento GLOBAL STRATEGY de FIDENTIIS TORDESILLAS SICAV (Institución de Inversión Colectiva autorizada en Luxemburgo de acuerdo con la Directiva 2009/65/CE e inscrita en el Registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras comercializadas en España con el número 1198).

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

Epígrafe a) Existen un accionista con un volumen de inversión que supone el 82,75% de la Sociedad.

Epígrafe b) Con fecha 25/11/16 se actualizó de oficio el folleto del fondo a fin de recoger el nuevo domicilio social de la Entidad Gestora en la calle Velázquez 140, Bajo-Dcha. 28006-Madrid

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El mejor aval para el avance en los mercados fue la mejora de las expectativas macro desde el verano. Hemos pasado de poner en precio un escenario de riesgo de recesión y deflación en el primer trimestre a otro de fuerte aceleración del crecimiento con subidas de las expectativas de inflación. Donde el consenso de mercado e incluso las instituciones, empezando por la FED, abrazaban las tesis del estancamiento crónico a la aceptación de los límites de la política monetaria y la necesidad de su normalización. La mejora continua de los indicadores adelantados y algunos modelos de nowcasting sitúan a la economía mundial creciendo cerca del 4% a finales de 2016. Por encima de la tendencia a largo plazo y en su mejor lectura desde 2010. La mejora es generalizada. Por primera vez en años tenemos la impresión que las previsiones de crecimiento son asequibles y tienen margen de revisión al alza. Las economías desarrolladas son la principal fuente de sorpresa positiva. Según estos modelos el ritmo de crecimiento a finales del 2016 se sitúa en el 2,5%, casi 0,8% por encima de la media histórica. En EEUU la estimación del 2.2% para 2017 recoge la recuperación de la inversión y reposición de inventarios. La nueva política fiscal, las condiciones financieras y la mejora de la confianza

podrían dar un impulso adicional a estas cifras. En Europa, La principal conclusión es que el crecimiento se mantiene bien soportado por encima del crecimiento potencial (1%) y que el output gap se va cerrando gradualmente. A la fortaleza de la demanda interna y el apoyo del BCE se suma la posibilidad de aumento de las exportaciones vía debilidad del euro y fortaleza de la economía internacional. En Japón, la combinación de la política fiscal y el activismo del BoJ facilitan que la economía siga creciendo con fuerza al 1% muy por encima del crecimiento potencial del 0,3%. La mejora de la formación bruta de capital y el sector exterior dan visibilidad a estas cifras. La recuperación de Brasil y Rusia fue el factor clave para devolver el crecimiento del grupo de emergentes a tasas cercanas al 6%. La fortaleza de las materias primas permitirá a los países exportadores compensar la moderación esperada del crecimiento en China. En este contexto, la estimación de crecimiento de la economía mundial del 3.2% (bloomberg) para 2017 parece conservadora y tiene pinta que veremos revisiones al alza.

En los últimos meses cambiamos las hipótesis macro de la estrategia de inversión y rotamos la cartera a una posición más pro cíclica y de riesgo. En diciembre el fondo ha alcanzado una exposición máxima en renta variable del 45% a mediados de mes. En términos relativos, la exposición a cíclicas es del 65%, distribuido en: financieras 25%, energía un 20% y materiales básicos 15%. Mantenemos la posición en inmobiliarias 20%, donde pese al riesgo de tipos seguimos viendo mejoras sustanciales en los fundamentales. La velocidad a la que han mejorado los spreads no dejó oportunidad de incrementar el peso en la cartera de crédito como era nuestra intención. Con la subida de los bonos de gobierno en la segunda mitad del mes volvimos a abrir la posición corta en el BUND.

Para los próximos meses la pregunta es ¿cuanto recorrido le queda al 'reflation trade' esperamos que en el corto plazo los tipos y el petróleo consoliden las subidas, al tiempo que las sorpresas macro hacen máximos. En dos semanas toma posesión la nueva administración e iremos recibiendo el hard data de noviembre y diciembre. Hay una larga lista de riesgos políticos en Europa que tendremos que calibrar. Son algunas razones para reducir puntualmente el riesgo sin variar el posicionamiento de fondo.

COMENTARIO RENTA VARIABLE

El cambio estratégico de posición en renta variable de los últimos meses se basa en: aceleración del crecimiento, subidas de tipos moderadas, repunte de la inflación, visibilidad en el crecimiento de beneficios en 2017/2018 y la atracción de flujo de fondos. Entre los distintos mercados preferimos las acciones europeas a las americanas. Dejando a un lado los riesgos políticos vemos más recorrido al cierre del output gap europeo y una recuperación estructural de los beneficios después de cinco años de caídas. La composición sectorial con una mayor representación de financieras, energía y materiales se beneficia de un repunte de la inflación y los tipos de interés. Los múltiplos americanos no han dejado de expandirse en los últimos años y en nuestra opinión son un indicio de las bajas rentabilidades futuras que podemos esperar más que de un crecimiento de los beneficios a largo plazo. Con la subida de 2016 la bolsa americana cotiza a CAPE de 28.26x. La elección de Trump retrasa la hipótesis de fin de ciclo en EEUU, pero también exponen al mercado al riesgo de recalentamiento de la economía con overshoot de la tasa de paro y los tipos de interés.

Posicionamos la cartera para una continuación del reflation trade pero discriminando.

Las cíclicas han recuperado el mal comportamiento respecto a las defensivas y la dispersión de valoración está por debajo de la media histórica. Nos centramos en financieras, energía y materiales.

Financieras: el sector seguirá el proceso de rerating y las valoraciones seguirán subiendo incluso si las estimaciones van por detrás. El fin de la presión regulatoria, la mejora de la macro y la expectativa de recuperación de los tipos ha eliminado las principales fuentes de incertidumbre del sector en los últimos años. Vamos a jugar procesos de reestructuración y M&A (Unicredito, Bankia y Liberbank) con valores de calidad (ABN y Credit Agricole) junto con gestoras de activos (Azimut).

Energía: visibilidad en la fuerte recuperación de beneficios después de caídas los últimos cinco años. El sector cotiza con la mayor rentabilidad por dividendo (25% de prima) y un descuento del 30% en p/book respecto a la bolsa europea. En las majors RD, REP (apalancamiento al precio del crudo), Total (crecimiento producción y retornos superiores), Refino-Saras (mejora cíclica y estructural de los márgenes de refino) y Oil field services-Saipem (distress, reestructuración).

Recursos Naturales: nos gustan dos nichos, por fundamentales y exposición al USD. Acero inoxidable y la celulosa. ACX y APAM, fuerte aceleración del EBITDA. La estructura de la industria, la fortaleza de la demanda, barreras arancelarias debería de una vez por todas hacer que los precios base despeguen. ENCE, esperamos recuperación de los precios de la pulpa en 2016 y recuperación de múltiplos.

COMENTARIO RENTA FIJA

La Fed cumplió con las expectativas de mercado y subió el tipo federal 25pb. Además el FOMC elevó en 25pb la estimación de tipos para 2017 (tres subidas). El mensaje de confianza sobre la economía americana de Yellen impulsó el dólar hacia los máximos del año.

La Fed, los datos económicos (ISM, confianza, PI, empleo,?), los precios de las materias primas y la subida del petróleo, hicieron que los bonos siguieran con la tendencia a baja. La pendiente de la curva 2-10 hizo un máximo en 136pb a mediados de mes. Al cierre, la TIR de los bonos a 10 y 30 años subió 6pb y 3pb respectivamente para terminar en rentabilidad de 2.44 y 3.07. Las expectativas de inflación medidas por el breakeven de 10 años subieron 8 pb.

En Europa, los tipos largos se tomaron un respiro, los diferenciales periféricos ampliaron y el crédito recuperó parte de las pérdidas de los últimos meses. Los eventos de riesgo del calendario no tuvieron impacto y los mercados estuvieron disfrutando del rally de los activos de riesgo. Según lo esperado, el ECB extendió el programa de compra de activos hasta diciembre 2017, anunció la reducción del volumen de compras hasta los 60bn al mes a partir de abril y revisó algunas de las características del programa para ampliar el universo de bonos susceptibles de compra. La parte corta de la curva alemana tocó nuevos mínimos con el 2 años cotizando con una rentabilidad del -0.8%. Los bonos financieros estuvieron muy soportados por la reducción de riesgo sistémico gracias al acuerdo del DB Bank con la justicia americana así como por la expectativa de una solución a la crisis de los bancos italianos. La TIR del bono alemán a 2 y 10 años cayó 4 y 7 pb respectivamente para terminar en -0.77 y 0.21. Los índices de crédito avanzaron registrando ganancias del 0,54% para el IG y 1,74% para el HY. El Main recortó 7 pb y el XOVER 49.

En el mes la cartera de renta fija añadió 101 pb a la rentabilidad del fondo, 80 por revalorización y 20 de carry. Todos los sectores de la cartera sumaron, AT1s +30pb, híbridos +31pb y +35pb los bonos corporativos. La recuperación del bund en las últimas dos semanas pasó factura a la cobertura de la cartera y resto 112pb.

La velocidad de recuperación de los spreads de crédito y sobre todo la mejora en los precios de los bonos sobre los que pretendíamos aumentar posición no nos dio opción a subir los pesos de la cartera. En primarios acudimos a la emisión de los bonos híbridos de SES global.

La TIR de la cartera baja y termina el mes en 3.44 respecto al 3.86 de noviembre con una duración sin cambios significativos del 3.68.

Política Remunerativa de fidentiis gestión

En cumplimiento de las obligaciones de información dispuestas en el Artículo 46.1 bis de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva se informa que en 2015 la remuneración abonada por Fidentiis Gestión, S.G.I.I.C., S.A. a sus empleados fue de 782.184,44 euros en concepto de retribución fija y 546.020,78 euros en concepto de retribución variable, siendo 11 el número de perceptores.

Asimismo, los altos cargos de la Compañía percibieron un total de 627.740,69 euros, mientras que el personal cuya actividad tiene un impacto material sobre el perfil de riesgo de la IIC percibió un total de 808.004,04 euros.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0985830925 - Participaciones SIITNEDIF TORDES.SICAV G.STRAT	EUR	6.945	99,92	6.646	97,93
TOTAL IIC		6.945	99,92	6.646	97,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.945	99,92	6.646	97,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		6.945	99,92	6.646	97,93

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.