

## PULCHER INVERSIONES SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3763

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

**Gestora:** 1) BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** A3 Moodys

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en N/D.

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

### Dirección

Servicio Atención al Cliente Bankinter - Avenida de Bruselas, 12 28108 - Alcobendas Madrid - 900802081

### Correo Electrónico

N/D

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

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 07/09/2012

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades      Vocación inversora: Global  
Perfil de Riesgo: 7, en una escala del 1 al 7  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

#### Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,93	1,29	0,93	2,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,10	0,00	-0,10	0,16

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	221.466,00	321.266,00
Nº de accionistas	104,00	104,00
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	2.414	10,8990	10,5408	11,6226
2017	3.561	11,0848	10,3273	11,2756
2016	3.433	10,3372	9,1114	10,5468
2015	3.523	10,5470	10,1398	12,4693

### 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	0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	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)

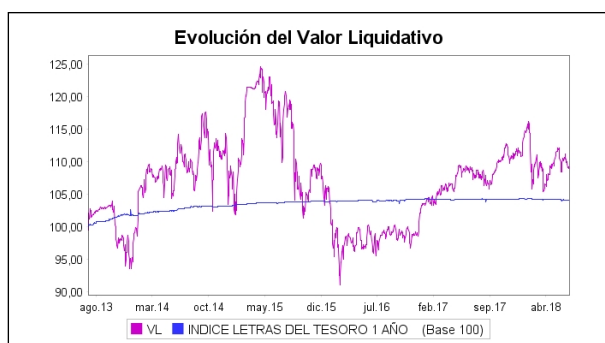
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-1,68	2,23	-3,82	1,01	2,28	7,23	-1,99	-0,45	0,35

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	0,51	0,23	0,28	0,21	0,24	1,00	0,97	0,91	1,11

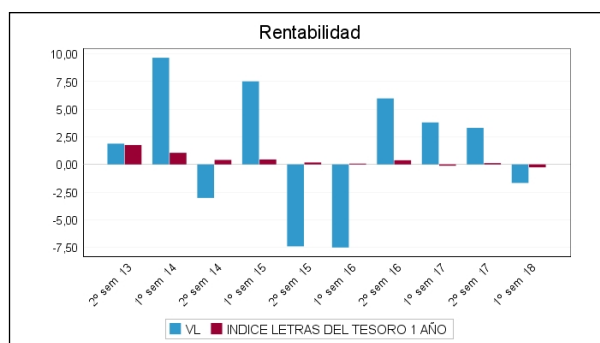
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.925	79,74	3.371	94,66
* Cartera interior	1.042	43,16	362	10,17
* Cartera exterior	882	36,54	3.006	84,41
* Intereses de la cartera de inversión	2	0,08	3	0,08
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	447	18,52	158	4,44
(+/-) RESTO	42	1,74	32	0,90
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.414</b>	<b>100,00 %</b>	<b>3.561</b>	<b>100,00 %</b>

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)	3.561	3.489	3.561	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-44,07	-1,24	-44,07	2.517,55
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,00	3,28	0,00	-100,08
(+) Rendimientos de gestión	0,49	3,62	0,49	-90,08
+ Intereses	0,06	0,13	0,06	-65,70
+ Dividendos	1,22	0,34	1,22	163,21
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,08	1,47	0,08	-95,91
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,10	2,71	2,10	-43,13
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,11	-0,02	0,11	-447,57
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,45	1,04	0,45	-67,98
± Resultado en IIC (realizados o no)	-3,55	-1,88	-3,55	38,70
± Otros resultados	0,02	-0,17	0,02	-107,30
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,38	-0,50	-5,44
- Comisión de sociedad gestora	-0,20	-0,20	-0,20	-27,60
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-27,61
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,07	-0,10	-3,39
- Otros gastos de gestión corriente	-0,09	-0,02	-0,09	295,69
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,04	-0,06	5,15
(+) Ingresos	0,00	0,04	0,00	-94,91
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,04	0,00	-94,91
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.414</b>	<b>3.561</b>	<b>2.414</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

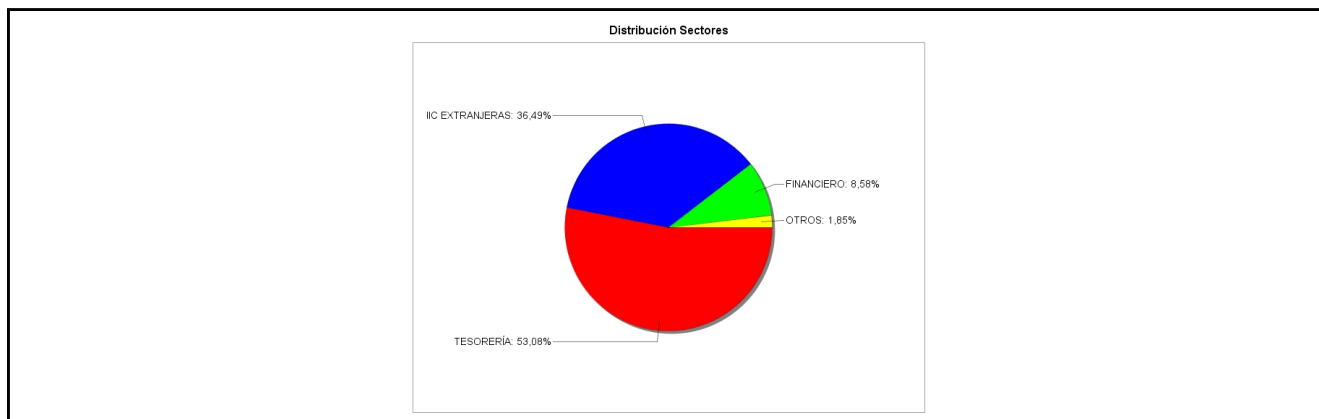
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	835	34,57	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	835	34,57	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	258	7,23
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	0	0,00	258	7,23
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	207	8,57	104	2,93
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.042	43,14	362	10,16
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	309	8,67
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	309	8,67
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	1.477	41,49
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	0	0,00	1.477	41,49
TOTAL IIC	881	36,49	1.221	34,29
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	881	36,49	3.007	84,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.922	79,63	3.369	94,61

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

#### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



#### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
INDICE EUROSTOXX 50	C/ Fut. FUT EUROSTOXX 50 SEP18 EUREX	35	Inversión
STAND&POOR'S 500	C/ Fut. FUT EMINI S&P500 SEP18	238	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		273	
DOLAR USA	C/ Fut. FUT EURO EMINI FUT SEP18	63	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		63	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		336	

#### 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

07-02-2018	
Bankinter Gestión de Activos, S.A. S.G.I.I.C. como entidad Gestora de dicha SICAV, inscrita en el correspondiente Registro de la CNMV con el número 3763, comunica que el día 26 de enero de 2018 se produjo un descubierto en la cuenta de la misma, lo cual se tradujo en un endeudamiento superior al 5% del patrimonio, situándose en el 16,05% en el día mencionado. La situación quedó regularizada el día 30 de enero de 2018.	
08-02-2018	
Por tener la consideración de hecho relevante, la entidad BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., SGIIC, comunica que el pasado día 26 de enero de 2018 se produjeron reembolsos equivalentes a un 29,70% del capital en circulación existente al día inmediatamente anterior al reembolso para la sociedad PULCHER INVERSIONES SICAV, S.A., inscrita en el correspondiente Registro de la CNMV con el número 3763.	

#### 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

	SI	NO
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

<p>a) En esta SICAV se da la existencia de un accionista cuyo volumen de inversión individual representa más de un 20% del patrimonio total de la sociedad.</p> <p>c) El Depositario y Gestora pertenecen al mismo grupo económico, no obstante la Gestora y el Depositario han establecido procedimientos para evitar conflictos de interés y cumplir los requisitos legales de separación recogidos en el Reglamento de IIC.</p> <p>f) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario. El tipo medio es de -0,41%</p> <p>g) Durante el semestre Bankinter, SA ha percibido importes que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la sociedad, en concepto de comisión de depositaria, cuya cuantía se detalla en el cuadro de Estado de variación patrimonial de este informe, así como otros gastos por liquidación e intermediación de valores.</p> <p>h) La Gestora cuenta con un procedimiento para el control de las operaciones vinculadas en el verifica, entre otros aspectos, que éstas se realizan a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado; existiendo para aquellas operaciones que tienen la consideración de operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia (por ejemplo, operaciones de compraventa de repos con el Depositario, remuneración cuenta corriente, etc.) un procedimiento de autorización simplificado en el que se comprueba el cumplimiento de estos dos aspectos.</p>
--

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.
---------------

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

<p>Situación de los mercados en el primer semestre de 2018</p> <p>A lo largo del primer semestre de 2018 se ha producido una cierta ralentización en el ritmo de crecimiento de la economía europea. En parte esto se ha podido deber a factores estacionales ligados a un clima especialmente adverso durante el invierno. También a un crecimiento especialmente vigoroso durante 2017. Habrá que ver hasta qué punto es transitoria esta debilidad del crecimiento.</p> <p>En Estados Unidos también el primer semestre fue relativamente flojo en actividad, sin embargo, parece que el segundo semestre el crecimiento se acelera aprovechando el impulso de las rebajas fiscales a empresas y particulares aprobadas por la administración Trump.</p>
---

En el caso de la economía española también se ha producido una pequeña desaceleración, aunque parece mantener un ritmo de crecimiento atractivo en niveles próximos, pero por debajo, del 3% anualizado, uno de los más elevados de Europa.

La Reserva Federal, bajo el mandato de su nuevo presidente, ha subido tipos de interés dos veces durante el semestre hasta el rango 1,75%/2,0% y anticipa otras dos subidas más en lo que queda de año a la vista de las crecientes tensiones inflacionistas y bajos niveles de desempleo de su economía.

Por la parte del Banco Central Europeo, en junio anunció el final de su programa de compras de bonos gubernamentales y corporativos con efecto diciembre de este año, tras haber conseguido mejorar la actividad y la inflación en la zona euro en los últimos años. Sin embargo, dio un mensaje muy prudente sobre subidas de tipos, que no se esperan hasta después del verano de 2019.

El gobierno americano anunció durante el semestre distintas medidas arancelarias contra productos industriales y de tecnología provenientes de Europa y, sobre todo, de China. Estas medidas tuvieron respuestas equivalentes por parte de la Unión Europea y China, avanzando en una espiral proteccionista que amenaza al ciclo económico mundial.

En el frente político lo más relevante ha sido la formación de un gobierno de corte populista en Italia, con promesas de aumento de gasto público y recorte de impuestos en unas cuantías que, si se aplicarán en su integridad, podrían poner en riesgo la sostenibilidad de sus finanzas públicas.

En los mercados financieros ha habido movimientos bruscos a lo largo del semestre. En las bolsas hemos vivido semanas de fuertes subidas y otras de caídas importantes. El saldo del semestre es negativo para todas las bolsas salvo la americana. El Ibex perdió un 4,19% en el semestre, el eurostoxx50 un 3,09% y el Topix japonés un 4,77%. El SP500 de Estados Unidos subió un 1,67% y el Nasdaq un 10%.

Dentro de la bolsa europea los peores sectores fueron bancos (-12,4%), telecom (-11,2%) y fabricantes de coches (-10,9%). En la parte positiva destacaron las petroleras (+9,9%) y la tecnología (+6,9%).

En los mercados de bonos lo más relevante ha sido la caída de los precios de los bonos gubernamentales italianos, ante la percepción de un mayor riesgo de desviaciones presupuestarias. Los precios de los bonos italianos llegaron a caer 4-6% en precio durante el mes de mayo, para luego recuperarse algo en junio. Los bonos españoles aguantaron mucho mejor y el contagio fue pequeño en comparación con otros momentos. La mejora del rating de la deuda pública española por parte de las agencias de rating sin duda dio soporte a nuestra deuda, que cerró el semestre con una TIR en el 10 años de 1,32% frente al 1,57% de cierre de diciembre. El bono alemán actuó una vez más como refugio y su TIR cayó de 0,43% a 0,30%, lo que supone una revalorización de más de un 1% en precio.

El bono del Tesoro americano sufrió caídas de precio importantes en el semestre como resultado de las subidas de tipos por parte de la FED. Su TIR pasó del 2,41% en diciembre al 2,86% a finales de junio.

Los bonos corporativos, especialmente los financieros y los de peor calidad crediticia, también estuvieron muy presionados, por una mayor aversión al riesgo.

El dólar tuvo un movimiento importante de ida y vuelta a lo largo del semestre. Empezó el año en niveles de 1,20 frente al euro; se depreció hasta 1,25 en el primer semestre y acabó a 1,1680 a cierre de junio, una apreciación del 2,7%. El euro también se depreció un 4,38% frente al yen. Algunas monedas emergentes sufrieron fuertes depreciaciones frente al dólar durante el semestre (-35% el peso argentino, -15% el real brasileño, -17% la lira turca).

Actividad Semestral SICAV



Durante este semestre, la sociedad gestora ha seguido para esta sociedad una estrategia de inversión acorde con la política de inversión definida en su folleto, las directrices de inversión fijadas periódicamente con los representantes de la sociedad y la situación que han presentado los mercados en este semestre.

Así, como resultado de esta estrategia la sociedad ha obtenido en el trimestre la rentabilidad de -1,68%, reflejándose en el cuadro 2.4 la aportación a los resultados que ha tenido cada uno de los diferentes tipos de activos en los que ha invertido la sociedad, los cuales se informan de forma desglosada en los apartados 3.1 y 3.3 relativos a la composición de la cartera de inversiones financiera, tanto de contado como de derivados de la sociedad, respectivamente. Durante el periodo, los gastos corrientes soportados por la sicav han tenido un impacto de 0,51% en su rentabilidad, correspondiendo un 0,43% a los gastos del propio fondo y un 0,08% a los gastos indirectos por inversión en otras instituciones de inversión colectiva. La sociedad ha realizado durante el semestre operaciones de compraventa sobre instrumentos financieros derivados. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del 0,45% sobre el patrimonio medio de la sociedad en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento de la sociedad correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 30,79%. Durante este semestre, la inversión en instrumentos financieros derivados se ha realizado con la finalidad tanto de cobertura como de inversión con el objetivo de obtener una gestión más eficaz de la cartera.

Las preocupaciones por una guerra comercial de Estados Unidos con sus principales socios, incluidos China y la Unión Europea, están afectando de forma importante al sentimiento en los mercados. La posibilidad de que las medidas de unos y otros contra las importaciones de productos extranjeros puedan afectar a la actividad y al ciclo económico están reduciendo el apetito por el riesgo y los precios de los activos de más riesgo han sufrido caídas importantes en las últimas semanas, tanto en acciones como en bonos corporativos.

Los datos de actividad económica en Europa han sido relativamente flojos en los últimos meses. El seguimiento de la actividad en Europa durante el próximo semestre será muy importante para determinar hasta qué punto han sido factores temporales los que han incidido y si la crisis política en Europa tiene efecto sobre la confianza y la actividad.

En Europa el nuevo gobierno italiano, de corte populista, podría poner en marcha algunas de las medidas fiscales acordadas en el pacto de gobierno. La magnitud de dichas medidas podría afectar a los mercados tanto de acciones como de bonos italianos, pero también podría contagiar a activos de otros países.

La política monetaria americana seguirá endureciéndose progresivamente, con dos probables subidas de tipos en lo que queda de año, hasta alcanzar el 2,5%. Esto, junto a la progresiva reducción del balance de la FED, reducirá la cantidad de dólares en circulación y pondrá presiones adicionales sobre su tipo de cambio en un momento en que el diferencial de crecimiento favorece claramente a Estados Unidos frente a otras monedas.

El Banco Central Europeo irá reduciendo progresivamente sus compras a lo largo del año, para finalizarlas en diciembre. Esto supondrá menor soporte para los bonos periféricos y corporativos, que han estado apoyados, directa o indirectamente, por estas compras.

La retirada de estímulos monetarios acentuará la volatilidad en los mercados en los próximos meses, tanto de renta fija como variable. Habrá que invertir pensando en el medio plazo, con la idea de soportar esa mayor volatilidad.

Los resultados empresariales seguirán siendo bastante positivos en la bolsa americana, especialmente por el efecto de la rebaja de impuestos que se aprobó a finales del año pasado, pero también por la mejora de actividad económica. En Europa el crecimiento de los resultados será más modesto. En el plano positivo la depreciación del euro registrada en los últimos meses debería servir de impulso para mejorar las perspectivas futuras de los resultados. Sin embargo, el

potencial impacto negativo de las medidas arancelarias también podría empezar a desvelarse en algunos sectores y empresas.

Las valoraciones de la bolsa europea en general son atractivas tras las subidas de beneficios y los recortes de precios registrados en la primera mitad del año. Posiblemente el entorno político haya desanimado algo los flujos de capitales hacia Europa, así que cualquier mejora en ese frente debería ser bien recibida por los inversores.

En ausencia de presiones inflacionistas las acciones más ligadas a dividendos y tipos de interés pueden tener un renovado interés en los mercados, mientras las potencialmente afectadas por los posibles aranceles estarán sujetas al avance de las negociaciones entre las autoridades de los distintos países.

De igual manera, las bolsas emergentes estarán afectadas por las subidas de tipos en Estados Unidos, la apreciación del dólar, en las que muchas se financian, y la guerra comercial.

La huida del riesgo ha tenido un efecto muy dispar en los mercados de bonos, con algunos mejorando en precio y otros empeorando claramente.

El riesgo de desaceleración económica da cierto soporte al mercado de bonos, sobre todo los de mejor calidad. Sin embargo, las exigentes valoraciones de los mismos dan un margen muy limitado de beneficio en estos bonos, lo que hace necesario acentuar la prudencia.

Respecto a los bonos corporativos, el mayor riesgo se plantea en los bonos de menor calidad, de cara a un entorno de tipos más altos en EEUU y una posible menor actividad económica.

En Estados Unidos las progresivas subidas de tipos esperadas para los próximos meses favorecen los bonos de vencimientos relativamente cortos frente a los de más largo plazo. En Europa, por el contrario, la perspectiva de subidas de tipos se pospone claramente hasta bien avanzado el año 2019, dificultando encontrar rentabilidades positivas en casi ningún plazo que resulten atractivas ajustando por el riesgo.

Así, la estrategia de inversión de la SICAV para este nuevo periodo se moverá siguiendo las directrices de inversión fijadas periódicamente con los representantes de la sociedad y estas líneas de actuación, tratando de aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado en función del comportamiento final que muestren los mercados y la evolución del contexto macroeconómico.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES00000128P8 - REPO BKT -0,40 2018-07-02	EUR	835	34,57	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		835	34,57	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		835	34,57	0	0,00
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	0	0,00	50	1,40
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	0	0,00	47	1,32
ES0113900J37 - ACCIONES BSCH	EUR	0	0,00	92	2,59
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL, S.A.	EUR	0	0,00	69	1,92
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	258	7,23
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	258	7,23
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
- DEPOSITOS UNICAJA 2019-06-20	EUR	100	4,14	0	0,00
- DEPOSITOS BANKIA SAU 1,95 2018-09-14	USD	107	4,43	104	2,93
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		207	8,57	104	2,93
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.042	43,14	362	10,16
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
XS1144086110 - BONO AT&T CORP 1,45 2022-06-01	EUR	0	0,00	104	2,93
XS0972570351 - BONO TELEFONICA, S.A. 6,50 2049-09-29	EUR	0	0,00	104	2,93
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	209	5,86
XS1553923985 - PAGARE ACCIONA 0,69 2018-01-16	EUR	0	0,00	100	2,81
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	100	2,81
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	309	8,67
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	309	8,67
NL0000235190 - ACCIONES EADS	EUR	0	0,00	38	1,08
IT0005239360 - ACCIONES CREDITO ITALIAN	EUR	0	0,00	59	1,66
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	0	0,00	67	1,89
GB0033986497 - ACCIONES ITV PLC	GBP	0	0,00	38	1,07
NL0000852580 - ACCIONES BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	0	0,00	48	1,33
DE000BASF111 - ACCIONES BASF AG	EUR	0	0,00	58	1,62
IT0004176001 - ACCIONES PRYSMIAN SPA	EUR	0	0,00	60	1,68
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE SA	EUR	0	0,00	64	1,79
GB0007099541 - ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	0	0,00	38	1,06
IT0003128367 - ACCIONES ENEL SPA	EUR	0	0,00	57	1,60
IE0001827041 - ACCIONES CRH	EUR	0	0,00	56	1,58
FR0000125338 - ACCIONES CAP GEMINI	EUR	0	0,00	82	2,30
FR0000125007 - ACCIONES COMPAG SAINT GOBAIN	EUR	0	0,00	57	1,60
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	0	0,00	75	2,11
FR0000121014 - ACCIONES LOUIS VUITON MOET HE	EUR	0	0,00	68	1,92
FR0000120628 - ACCIONES AXA	EUR	0	0,00	70	1,96
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	0	0,00	55	1,56
IT0000072618 - ACCIONES INTESA BCI S.P.A	EUR	0	0,00	72	2,02
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL, S.A	EUR	0	0,00	83	2,33
CH0012221716 - ACCIONES ABB	CHF	0	0,00	67	1,87
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ	EUR	0	0,00	55	1,55
GB000803MLX29 - ACCIONES ROYAL DUTCH PETROL	EUR	0	0,00	60	1,67
NL0000226223 - ACCIONES STMICROELECTRONICS N	EUR	0	0,00	63	1,77
FR0000120644 - ACCIONES GROUPE DANONE	EUR	0	0,00	88	2,47
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	1.477	41,49
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	1.477	41,49
LU1681037864 - PARTICIPACIONES AMUNDI INVESTMENT	EUR	142	5,88	0	0,00
LU0582530498 - PARTICIPACIONES ROBECO ASSET	EUR	149	6,18	195	5,48
LU0347184821 - PARTICIPACIONES PIOONER ASSET MANAG	EUR	126	5,23	119	3,34
LU0151325312 - PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBURGO	EUR	152	6,29	154	4,33
FR0011314277 - PARTICIPACIONES AMUNDI INVESTMENT	EUR	0	0,00	179	5,03
FR0011475078 - PARTICIPACIONES LYXOR INTL ASSET	EUR	0	0,00	52	1,45
US4642887032 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND	USD	101	4,19	98	2,76

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0320897043 - PARTICIPACIONES ROBECO ASSET	EUR	210	8,72	215	6,04
IE00B3ZW0K18 - PARTICIPACIONES BLACKROCK ASSET	EUR	0	0,00	209	5,86
<b>TOTAL IIC</b>		881	36,49	1.221	34,29
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		881	36,49	3.007	84,45
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		1.922	79,63	3.369	94,61

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.