

CAIXABANK MULTIDIVISA, FI

Nº Registro CNMV: 182

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

Gestora: 1) CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIC, S.A. **Depositario:** CECABANK, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CECA **Rating Depositario:** BBB+

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

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

Correo Electrónico

a través del formulario disponible en www.caixabank.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 11/06/1990

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Retorno Absoluto

Perfil de Riesgo: 3 - Medio-bajo

Descripción general

Política de inversión: El fondo invierte su patrimonio en activos de renta fija, tanto publica como privada, tanto en euros como en otras divisas. los títulos en los que invierte serán emisiones con calificación crediticia media o elevada. La duración media de la cartera será superior a 2 años.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el VaR Absoluto

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

Divisa de denominación **EUR**

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	2,52	2,72	2,52	3,65
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,84	0,58	0,84	0,47

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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
ESTÁNDAR	178.023,39	210.026,71	481	536	EUR	0,00	0,00	600.00 Euros	NO
CARTERA	423,79	166,66	2	1	EUR	0,00	0,00	0.00 Euros	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
ESTÁNDAR	EUR	4.323	5.107	7.599	18.449
CARTERA	EUR	2	1	1	

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
ESTÁNDAR	EUR	24,2808	24,3145	25,3858	25,5440
CARTERA	EUR	5,8003	5,7893	6,0017	

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
ESTÁNDAR	al fondo	0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio
CARTERA	al fondo	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	0,00	0,00	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual ESTÁNDAR .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-0,14	-0,18	0,04	2,13	-0,93	-4,22	-0,62		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,40	12-04-2019	-0,43	25-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,37	24-04-2019	0,49	22-03-2019		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,65	2,32	2,96	2,98	2,12	2,77	4,14		
Ibex-35	11,80	11,28	12,31	15,79	10,60	13,66	12,82		
Letra Tesoro 1 año	0,71	0,99	0,19	0,38	0,25	0,65	0,16		
EURIBOR a 3 meses+85ppbb	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,06		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,76	1,76	1,78	1,79	1,80	1,79	1,43		

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

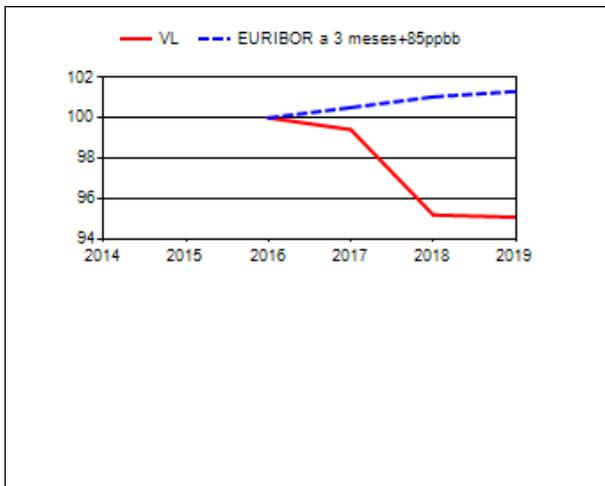
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,63	0,32	0,31	0,46	0,38	1,24	1,19		

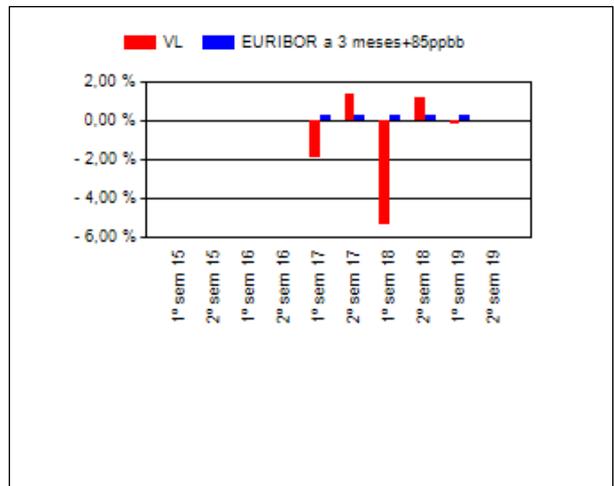
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El 10/08/2016 se modificó la política de inversión de la sociedad, por ello solo se muestra la evolución de la rentabilidad del valor liquidativo a partir de ese momento. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

A) Individual CARTERA .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	0,19	-0,03	0,22	2,30	-0,75	-3,54			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,40	12-04-2019	-0,42	25-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,37	24-04-2019	0,49	22-03-2019		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,65	2,32	2,96	2,98	2,12	2,76			
Ibex-35	11,80	11,28	12,31	15,79	10,60	13,66	12,82		
Letra Tesoro 1 año	0,71	0,99	0,19	0,38	0,25	0,65	0,16		
EURIBOR a 3 meses+85ppbb	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,06		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,74	1,74	1,75	1,76	1,78	1,76			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

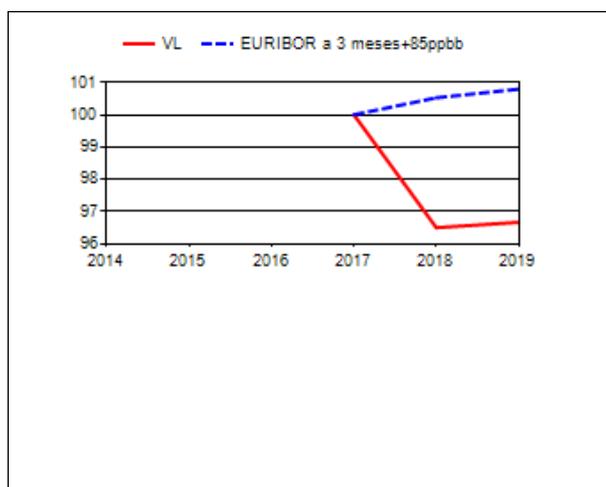
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,34	0,18	0,14	0,14	0,16	0,53	0,54		

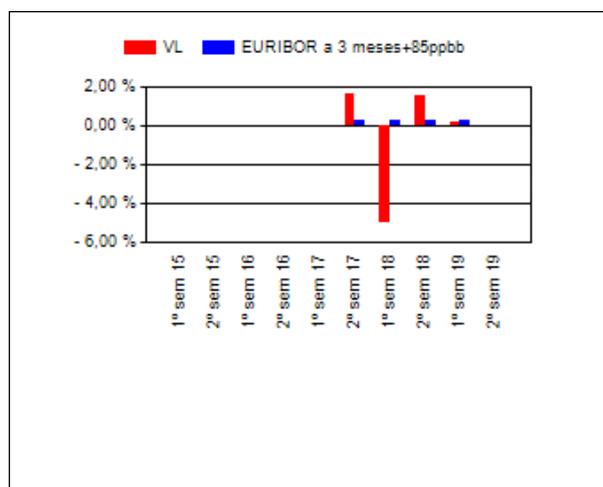
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El 10/08/2016 se modificó la política de inversión de la sociedad, por ello solo se muestra la evolución de la rentabilidad del valor liquidativo a partir de ese momento. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	8.813.236	529.301	1,56
Renta Fija Internacional	156.499	15.993	3,49
Renta Fija Mixta Euro	6.289.162	229.313	2,75
Renta Fija Mixta Internacional	30.049	350	5,69
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	2.741.191	92.040	5,95
Renta Variable Euro	885.409	187.270	9,49
Renta Variable Internacional	5.289.794	982.513	13,54
IIC de Gestión Pasiva(1)	5.175.881	180.906	3,81
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	2.018.379	415.277	2,95
Global	7.930.172	395.843	9,97
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	39.329.772	3.028.806	5,92

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	3.421	79,10	4.103	80,32
* Cartera interior	0	0,00	537	10,51
* Cartera exterior	3.420	79,08	3.565	69,79
* 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)	842	19,47	942	18,44
(+/-) RESTO	62	1,43	63	1,23
TOTAL PATRIMONIO	4.325	100,00 %	5.108	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	5.108	5.859	5.108	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-16,65	-14,85	-16,65	-4,42
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,16	1,08	-0,16	-186,53
(+) Rendimientos de gestión	0,49	1,67	0,49	-75,11
+ Intereses	0,14	0,07	0,14	78,21
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,29	0,00	0,29	9.694,13
± 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)	-0,11	1,65	-0,11	-105,54
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	-0,09	0,00	-99,15
± Otros resultados	0,17	0,04	0,17	214,59
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,65	-0,64	-0,65	-13,23

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
- Comisión de gestión	-0,50	-0,50	-0,50	-16,18
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-16,19
- Gastos por servicios exteriores	-0,09	-0,08	-0,09	-1,67
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-15,16
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,02	77,44
(+) Ingresos	0,00	0,05	0,00	-98,18
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,05	0,00	-98,18
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.325	5.108	4.325	

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

3. Inversiones financieras

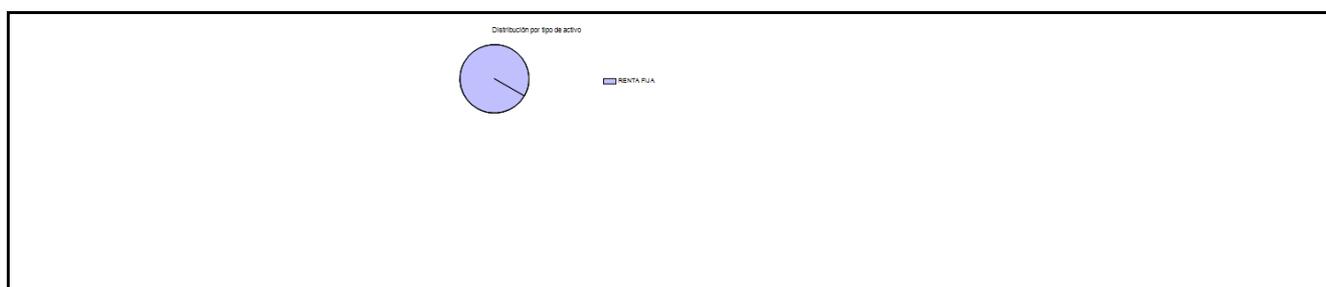
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA			147	2,86
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS			49	0,96
TOTAL RENTA FIJA			195	3,82
TOTAL IIC			341	6,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR			537	10,51
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.426	79,20	3.565	69,78
TOTAL RENTA FIJA	3.426	79,20	3.565	69,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.426	79,20	3.565	69,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.426	79,20	4.102	80,29

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
NZD/USD 1000	FUTURO NZD/USD 1000 100000USD	58	Inversión
NZD/USD 1000	FUTURO NZD/USD 1000 100000NZD	58	Inversión
FUT EUR/SEK	FUTURO FUT EUR/SEK 125000 SEK	997	Inversión
FUT EUR/JPY CME	FUTURO FUT EUR/JPY CME 125000JPY	123	Inversión
FUT EUR/GBP CME	FUTURO FUT EUR/GBP CME 125000GBP	1.749	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
FUT EUR/CAD CME	FUTURO FUT EUR/CAD CME 125000CAD	125	Inversión
FUT EUR/AUD CME	FUTURO FUT EUR/AUD CME 125000AUD	126	Inversión
F EUROUSD FIX	FUTURO F EUROUSD FIX 125000USD	372	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		3608	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		3608	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora o 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

d.1) El importe total de las adquisiciones en el período es 16.846,36 €. La media de las operaciones de adquisición del período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

d.2) El importe total de las ventas en el período es 34.463,63 €. La media de las operaciones de venta del período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

f) El importe total de las adquisiciones en el período es 2.804.354,00 €. La media de las operaciones de adquisición del período respecto al patrimonio medio representa un 0,33 %.

h) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario, compra/venta de IIC propias y otras por un importe en valor absoluto de 341.831,70 €. La media de este tipo de operaciones en el período respecto al patrimonio medio representa un 0,04 %.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

Apartado 9: Anexo explicativo del informe periódico.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

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

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

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

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

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

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

En el mundo emergente, destaca la desaceleración económica en China con un fuerte impacto sobre las exportaciones de la política comercial de EEUU, en una economía sumida en un complejo proceso de transición de su modelo de

crecimiento económico. Esta desaceleración ha afectado al entorno económico en Asia enfriando la actividad comercial y su crecimiento. En Latinoamérica, el control de fronteras entre Méjico y EEUU ha tenido como derivada amenazas con reabrir las cuestiones arancelarias tan necesarias para el país y en Brasil, el nuevo presidente está acometiendo reformas estructurales que están permitiendo una dinamización de la economía.

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el periodo se han tomado posiciones en dólar australiano que han tenido una aportación a la rentabilidad del fondo positiva (0.28%), así como en Yen japonés, con una aportación de 0.56%, y dólar neozelandés de +0.53%, corona sueca +0.12% y dólar americano +0.10%, mientras se obtuvo una aportación negativa en franco suizo (-0.60%), libra esterlina (-0.31%), corona noruega -0.43%. Las operaciones en Letras Italianas aportaron 0.37%.

b) Índice de referencia.

Euribor 3 meses más 85 puntos básicos

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

El número de partícipes en el periodo se ha reducido en la clase estándar un -3.41%, mientras que el patrimonio se ha reducido un -5.07%.

Los gastos soportados por la clase estándar han sido del 0,63% en el periodo, 0,63% directos y 0,00% indirectos.

La rentabilidad neta de la clase estándar en el periodo ha sido del -0.14%.

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

La rentabilidad neta de la clase estándar en el periodo ha sido del -0,14%, por debajo del promedio de los fondos con la misma vocación inversora en la gestora 2,95%. Esta diferencia de rentabilidad se explica por la composición específica del fondo, y por el perfil de riesgo inversor y el universo de activos invertibles por el fondo, en los que las cotizaciones de las divisas explican una parte importante de la rentabilidad.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre se ha tomado posiciones en divisas del G-10, destacando las compras de dólar americano (+12.17% patrimonio) y las ventas de corona sueca (-20,66% del patrimonio) y libra esterlina (-38,69% del patrimonio) a finales del periodo.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos derivados complementando las posiciones de bolsa, renta fija y divisa de contado para gestionar de un modo más eficaz la cartera. El grado de apalancamiento a final del periodo ha sido del 83,66%.

d) Otra información sobre inversiones.

El Abr.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad media de su índice de referencia, Euribor 3 meses más 85 puntos básicos ha sido de 0,26% en el periodo.

La rentabilidad de la clase estándar en el periodo se ha situado por encima de su índice de referencia.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad del fondo en el periodo de referencia ha sido de un 1,21%, superior a la de la letra del Tesoro que se ha situado en niveles del 0,71%. El VaR mensual medio durante el periodo ha sido de 1,74%, el VaR máximo del 2,52% y el mínimo de 1,08%. El VaR histórico del fondo ha sido 1,74%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

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

En este entorno, esperamos que la contracción de la base monetaria y condiciones financieras se relajen de manera

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

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

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

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

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

En éste entorno y en función de las tendencias en los precios de los diferentes pares de divisas y de la evolución de los diferenciales de tipos de interés entre las mismas, esperamos comprar divisas que proporcionen un retorno ajustado por riesgo adecuado, y vender aquellas en las que esperamos un peor comportamiento relativo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L01901187 - LETRASITSORO PUBLICO 2019-01-18	EUR			36	0,71
ES0L01902151 - LETRASITSORO PUBLICO 2019-02-15	EUR			19	0,37
ES0L01903084 - LETRASITSORO PUBLICO 2019-03-08	EUR			15	0,29
ES0L01904058 - LETRASITSORO PUBLICO 2019-04-05	EUR			20	0,39
ES0L01906145 - LETRASITSORO PUBLICO 2019-06-14	EUR			28	0,55
ES0L01907127 - LETRASITSORO PUBLICO 2019-07-12	EUR			28	0,55
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año				147	2,86
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA				147	2,86
ES0000012801 - REPO TESORO PUBLICO -4 2019-01-02	EUR			49	0,96

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS				49	0,96
TOTAL RENTA FIJA				195	3,82
ES0105002036 - PARTICIPACIONES CAIXABANK AM	EUR			210	4,11
ES0138045028 - PARTICIPACIONES CAIXABANK AM	EUR			132	2,58
TOTAL IIC				341	6,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR				537	10,51
IT0005341109 - LETRAS ITALY 2019-08-14	EUR	14	0,32	14	0,27
IT0005344855 - LETRAS ITALY 2019-09-13	EUR	16	0,37	265	5,19
IT0005347643 - LETRAS ITALY 2019-10-14	EUR	11	0,25	527	10,31
IT0005351082 - LETRAS ITALY 2019-11-14	EUR	13	0,30	1.379	27,00
IT0005355570 - LETRAS ITALY 2019-12-13	EUR	15	0,35	1.379	27,01
IT0005358152 - LETRAS ITALY 2020-01-14	EUR	11	0,25		
IT0005362634 - LETRAS ITALY 2020-02-14	EUR	72	1,66		
IT0005365454 - BONOS ITALY 2020-03-13	EUR	791	18,29		
IT0005371890 - LETRAS ITALY 2020-05-14	EUR	1.241	28,70		
IT0005374266 - LETRAS ITALY 2020-06-12	EUR	1.242	28,71		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		3.426	79,20	3.565	69,78
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.426	79,20	3.565	69,78
TOTAL RENTA FIJA		3.426	79,20	3.565	69,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.426	79,20	3.565	69,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.426	79,20	4.102	80,29

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable