BMN BOLSA ESPAÑOLA, FI

Nº Registro CNMV: 1526

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CECA **Rating Depositario:** BBB (S&P)

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

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

Dirección

N/D

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 FONDO

Fecha de registro: 16/07/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: No existe descripción general.

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 Fondo 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	1,35	0,47	1,80	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,37	-0,29	-0,33	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 Participaciones	3.016.802,00	3.110.228,42
Nº de Partícipes	1.690	2.248
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	11,59	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	34.966	11,5903
2016	35.220	11,0253
2015	32.644	10,5045
2014	41.534	10,3598

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	0,98	0,00	0,98	1,95	0,00	1,95	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	5,12	0,28	-3,58	0,14	8,57	4,96	1,40	7,36	6,13

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,86	04-10-2017	-1,88	17-05-2017	-8,11	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,87	30-10-2017	3,10	24-04-2017	3,51	05-10-2015

(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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,65	11,13	11,25	12,02	7,62	19,37	16,35	13,07	19,69
Ibex-35	12,94	14,35	11,95	13,99	11,40	25,83	21,75	18,38	0,00
Letra Tesoro 1 año	0,68	0,00	1,09	0,40	0,15	0,26	0,26	0,38	2,34
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,52	7,52	7,49	7,43	8,72	8,74	9,54	10,78	15,71

(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.

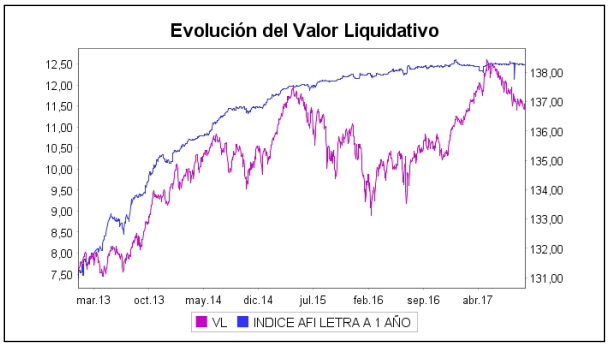
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	2,02	0,50	0,51	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00

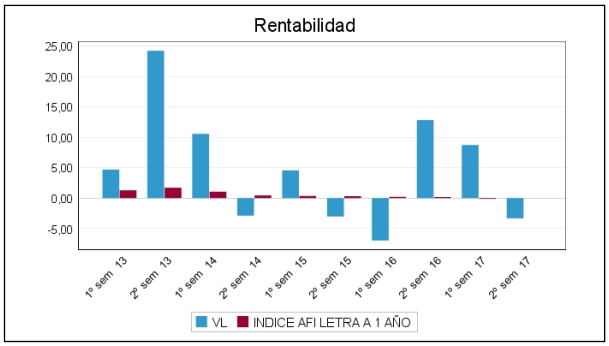
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	980.049	31.630	0,28
Renta Fija Internacional	646.776	20.024	0,00
Renta Fija Mixta Euro	338.222	11.118	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	540.910	12.741	0,64
Renta Variable Mixta Euro	170.282	6.510	0,12
Renta Variable Mixta Internacional	78.491	1.769	0,94
Renta Variable Euro	89.620	4.590	-1,02
Renta Variable Internacional	30.611	1.519	1,06
IIC de Gestión Pasiva(1)	28.816	1.419	0,81
Garantizado de Rendimiento Fijo	71.470	3.093	-0,21
Garantizado de Rendimiento Variable	62.797	2.739	2,68
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	9.993	639	0,00
Global	0	0	0,00
Total fondos	3.048.037	97.791	0,27

*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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	32.997	94,37	36.524	97,96
* Cartera interior	31.651	90,52	36.524	97,96
* Cartera exterior	1.346	3,85	0	0,00
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.931	5,52	522	1,40

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+/-) RESTO	38	0,11	238	0,64
TOTAL PATRIMONIO	34.966	100,00 %	37.284	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	37.284	35.220	35.220	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-3,03	-2,73	-5,75	-42,86
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,51	8,25	5,05	-140,33
(+) Rendimientos de gestión	-2,52	9,35	7,14	-125,61
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	15,79
+ Dividendos	1,01	1,11	2,13	-13,45
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,48	8,14	4,97	-140,54
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,06	0,10	0,04	-156,25
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	1.450,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,99	-1,10	-2,09	-14,44
- Comisión de gestión	-0,98	-0,97	-1,95	-3,63
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	-3,63
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,03	-15,39
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-122,32
- Otros gastos repercutidos	0,03	-0,08	-0,05	-138,88
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	34.966	37.284	34.966	

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

3. Inversiones financieras

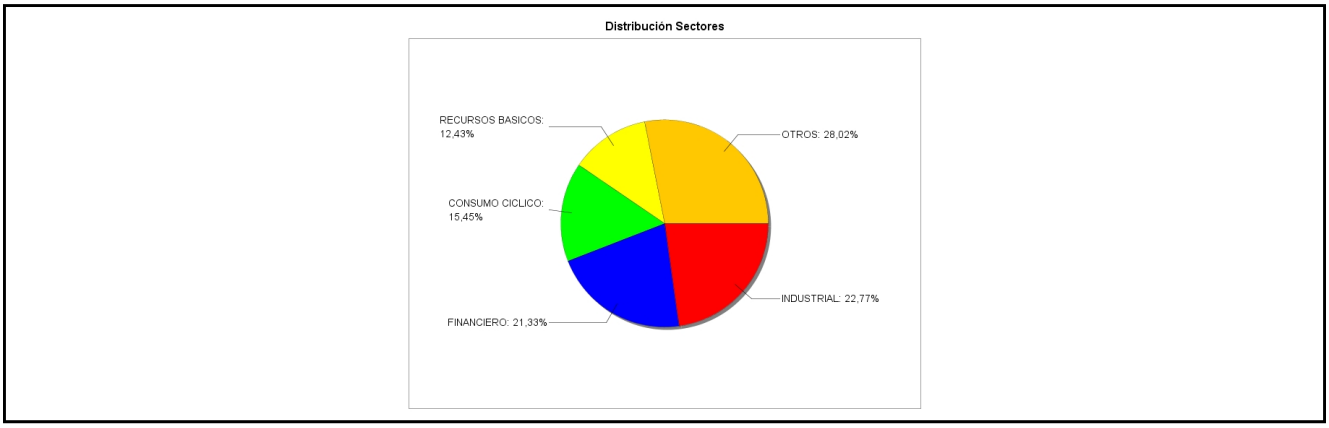
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	31.651	90,55	36.527	97,99
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	31.651	90,55	36.527	97,99
TOTAL IIC	0	0,00	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 INTERIOR	31.651	90,55	36.527	97,99
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	1.346	3,85	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	1.346	3,85	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	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	1.346	3,85	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	32.997	94,40	36.527	97,99

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 suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X

	SI	NO
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

Al cierre del periodo no se mantenía participación significativa en la IIC.

Hay operaciones de compra/venta en las que el depositario ha actuado como vendedor/comprador, por importe de 46,46 euros.

No se han adquirido valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas .

Durante el periodo no se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.

Durante el periodo no se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.

Durante el periodo no se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR.

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el art. 99 del RIIC. Por ello, ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado, lo que se ha puesto en conocimiento de la CNMV.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Informe Semestral BMN Bolsa Española

OPERATIVA EN DERIVADOS
En cuanto a la operativa en derivados, el fondo los utiliza con el único fin de una inversión ágil y eficiente en el activo subyacente Ibex 35. A cierre del trimestre, el fondo no mantenía posiciones en derivados.

9.- ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

9.a1). Visión de la gestora sobre la situación de los mercados durante el periodo

Los mercados en la segunda parte del año han reflejado tres hitos importantes, por un lado una nueva aceleración de la economía real (adelantada por los datos de confianza empresarial) empujada por una reactivación de la inversión (producciones y precios industriales creciendo a tasas no vistas desde 2011) con una demanda interna (ventas al por menor) manteniendo crecimientos discretos pero aceptables. El crecimiento sigue estable a nivel global (3,4%) y el consenso de mercado espera que esta situación se mantenga por lo menos hasta 2019 con inflaciones sin dar demasiados problemas a los bancos centrales. El segundo hito sería la esperada reforma fiscal en EE.UU., evento que se venía descontando durante todo el año, finalmente ha pasado a ser real y viene a suponer entre 8% y 12% de mejora en los beneficios de las empresas.

El último hito, el reconocimiento de todos los bancos centrales a nivel global de la necesidad de ir reduciendo estímulos, esto supone que en algún momento de la segunda mitad de 2018 veremos una reducción de la liquidez en el sistema a nivel global.

Los mejores activos en el período han sido bolsas (MSCI World +9,76%). La subida ha estado centrada en dos temas principales, reactivación industrial (emergentes +14,61%) y tecnología (Nasdaq +13,27%). En Europa las bolsas acabaron subiendo 1,8% pero con importantes diferencias entre sectores, así telecos y farma bajaron (-7,11% y -7,39%) y los más expuestos a ciclo subieron (materias primas +14,8% y autos +14,96%).
Destacan por el lado positivo Italia (+6,17%) y en el lado negativo España (-3,84%). En renta fija en el semestre los bonos de gobiernos en Europa han sido los que mejor se han comportado (subida de rating Portugal, crecimiento generalizado de todos los países de la Eurozona) seguidos por emergentes y corporativos de buen rating. Los bonos de alto riesgo, estrellas en los últimos semestres, han caído en EE.UU. y han acabado planos en Europa.

En materias primas hemos visto una fuerte recuperación del crudo (Brent +33) e industriales (Cobre +20,59%, Zinc +21%), los índices generales no han subido más por el mal comportamiento de metales y agricultura.

Como conclusión, el segundo semestre muestra que el entorno macro sigue siendo favorable a las posiciones de riesgo y que los datos adelantados de encuestas de confianza (consumo e inversión) hacen prever que por lo menos hasta la primera mitad del 2018 los datos de economía real deberían seguir mostrando expansión (que por otro lado va a ser una de las más largas de la
historia reciente). Esto aporta sostenibilidad a las estimaciones de beneficios empresariales para el primer trimestre del 2018. Los riesgos para el año se centran en el proceso de reducción en los balances de los bancos centrales (ya ha

empezado en EE.UU.) y el efecto que pueda tener en los precios de los bonos soberanos (sobre todo si las inflaciones en la segunda parte del 2018 sorprenden al alza). En renta variable el principal riesgo es la complacencia en los activos de riesgo (volatilidad excepcionalmente baja) particularmente en EE.UU.

9.a2) Influencia de la situación de los mercados en las decisiones de inversión adoptadas por la Gestora dentro de la política de inversión establecida en el folleto

El tercer trimestre se ha caracterizó por ligeras bajadas en los mercados domésticos (Ibex 35 -0.60%) de renta variable mientras que los índices más destacados de Europa (Euro Stoxx +4.44%, Dax +4.09%, Cac +4.08%, Mib +10.26%) experimentaban revalorizaciones importantes. El mal comportamiento del mercado español durante este trimestre se debe a la creciente inestabilidad política surgida en Cataluña. El diferencial negativo del fondo respecto a su Benchmark se debe en gran medida a que la selección efectuada en el sector industrial y telecoms no ha aportado la rentabilidad esperada. Además, nuestra infra ponderación en el sector bancario también nos ha detraído retorno, debido al buen comportamiento de los dos bancos globales (B. Santander y BBVA). En cuanto a los sectores que han aportado rentabilidad a la cartera, destacamos la buena selección efectuada en el sector de consumo discrecional y salud. Además, nuestro posicionamiento en el sector de materiales ha sido acertado. Durante el tercer trimestre se han producido tres profit warnings de compañías en cartera, concretamente Laboratorios Almirall, Siemens-Gamesa y Gestamp, que han afectado significativamente a sus cotizaciones y en consecuencia a nuestra cartera. Entre los valores que han contribuido positivamente al fondo durante el tercer trimestre destacamos a Cie Automotive, Banco Santander, Arcelormittal, Repsol y Fluidra. Por el lado contrario, Siemens Gamesa, Almirall, Gestamp, Euskaltel y Acciona nos han restado rentabilidad.

Por lo que respecta al último trimestre del año, en octubre el diferencial positivo respecto al Benchmark vino explicado por una infra ponderación en Financieros y una sobre ponderación en Materiales e Industriales. Por la parte negativa la sobre ponderación en Consumo básico nos ha restado rentabilidad. No obstante, el buen performance mensual viene explicado por una acertada selección de valores. Donde destaca la buena evolución de Ebro Foods, Cie Automotive y Gestamp. Por la parte negativa Tubacex, Almirall y Sacyr han restado rentabilidad a lo largo del mes.

En noviembre el diferencial positivo respecto al benchmark vino ligeramente explicado por una sobre ponderación en Materiales e Industriales.
Mientras que la sobre ponderación en consumo discrecional, Healthcare y la infra ponderación en Tecnologías de la Información nos ha restado rentabilidad. La mayor parte del outperformance mensual vino explicado por una acertada selección de valores. Donde destaca la buena evolución de Gestamp, Fluidra y Tubacex. Por el lado contrario las posiciones en Applus y Ebro Foods nos han restado rentabilidad.

En diciembre el diferencial positivo respecto al Benchmark viene explicado por una infra ponderación en el sector financiero y el sector utilities y una sobre ponderación en consumo cíclico. Por la parte negativa la sobre ponderación en industriales nos ha restado rentabilidad.

No obstante, el buen performance mensual viene explicado por una acertada selección de valores. Donde destaca la buena evolución de Arcelormittal, Acerinox, Applus. Por la parte negativa Corticeira, Logista y Altri han restado rentabilidad a lo largo del mes.

El fondo finaliza el periodo acumulando una rentabilidad del 5,14% mientras que su índice de referencia, el IBEX35, cerró con un aumento de 7,40%.

El fondo BMN Bolsa Española finalizó el tercer trimestre con un patrimonio de 34.965.602. El fondo invierte principalmente en renta variable española. Al finalizar el periodo, el fondo estaba invertido al 95,5% todo en contado manteniendo una posición de cash del 5,5%.

b) Explicación de las inversiones concretas realizadas durante el período.

En cuanto a los cambios introducidos en la cartera durante el tercer trimestre, destacaríamos que durante el mes de julio se compraron los siguientes valores: Acciona, Fluidra, Siemens-Gamesa, Inditex y ACS. Por el lado de las ventas lo más relevante han sido las ventas de: Euskaltel, CIE Automotive, Sabadell, Almirall e IAG

Durante el mes de agosto hemos aumentado posiciones en Grifols, Ebro Foods, Banco Santander, Inditex e IAG. Además, hemos empezado a construir posición en Unicaja, banco retail básicamente hipotecario con baja exposición a real estate, elevada solvencia, con sensibilidad a posibles subidas de tipos de interés y con niveles de cobertura de la morosidad altos. Por el lado de las ventas lo más relevante han sido las ventas de Siemens Gamesa, Fluidra, Applus Services y Banco Sabadell.

Durante el mes de septiembre hemos reducido la exposición total al sector bancario vendiendo la posición de Banco Sabadell y reduciendo la de Caixabank y Banco Santander, mientras que hemos comprado Unicaja y BBVA. Además, hemos vendido parcialmente CIE Automotive, Euskaltel, Acerinox, Sacyr y Grifols y en su totalidad, la posición de Repsol. Por el lado de las compras lo más relevante han sido las compras de IAG, Laboratorios Almirall, Global Dominion, Melia Hotels, Red Eléctrica, Mediaset España, Inditex, Tubacex y Arcelormittal. Mantenemos una visión cauta ante los acontecimientos acaecidos en Cataluña, por lo que aumentamos nuestra posición de liquidez al 10%.

Empezamos el último trimestre del año en octubre vendiendo la totalidad de Sacyr, DIA y Euskaltel. Y, redujimos la posición en Telefónica, IAG, CIE, Gestamp, Melia, Grifols, Ebro, Ferrovial, Iberdrola, Logista y Applus. Por el lado de las compras, incrementamos posiciones en Global Dominion, Inditex, ArcelorMittal, Acerinox, Red Eléctrica, Catalana Occidente, Mediaset, Fluidra, ACS y Tubacex. Además, empezamos a reducir la infraponderación vía Bancos. Por ello ampliamos posiciones en Santander, Caixabank, Sabadell, BBVA y Bankinter.

Durante el mes de noviembre vendimos la totalidad de la posición en Unicaja. Por el lado de las compras añadimos en la cartera Caixabank y Europac.
También aprovechamos para ampliar posiciones en Bankinter y en Banco Santander.

Durante el mes de diciembre se ha procedido a la restructuración de la cartera con la entrada del nuevo equipo gestor. Las operaciones más destacadas han sido las compras de Talgo, Miquel y Costas, Neinor Homes, Técnicas Reunidas, Corticeira, FCC y OHL. Por el lado de las ventas, lo más destacado fueron las ventas de Bankinter, Ebro Foods, Gestamp y Mediaset.

La volatilidad es del 3,55% y el VaR se sitúa en 7,52.

Para los próximos meses prevemos que la macroeconomía española continúe con la inercia con la que ha acabado 2017 y experimente crecimientos a ritmos del 2.5/2.8% de su PIB para el conjunto del año.

Consideramos que el sector más vinculado al consumo (sobre todo el cíclico) y al industrial continuará experimentando crecimientos relevantes y, por lo tanto, mostrando cuentas de resultados sólidas (como se ha podido comprobar desde mitad de 2016).

Bajo nuestro punto de vista, la mayoría de empresas que se encuentran dentro de estos sectores cotizan en el mercado continuo más que en el Ibex35 y consideramos que, para principio de 2018 un primer "caladero" de empresas se encontraría aquí.

Con todo, sí creemos que algunas de las compañías que operan en estos sectores ya se encuentran en precio y cotizando a ratios exigentes, por lo que creemos que hay que ser muy selectivos a la hora de invertir. Siguen quedando oportunidades dentro de estos sectores.

Donde también siguen existiendo oportunidades es dentro del sector inmobiliario/constructor. Los datos que vamos conociendo de venta de viviendas e inicio de obras son bastante interesantes y en línea con la etapa de crecimiento económico que estamos viviendo en España.

Otro sector en el que vemos oportunidades es en el financiero, sobre todo el de ámbito doméstico. En tanto en cuanto, desde mediados de 2016 los tipos en la parte más larga de la curva están subiendo en Europa y nuestras expectativas es que estos sigan subiendo en el corto y medio plazo (recordemos que existe una alta correlación entre tipos de interés y cotización del sector bancario y asegurador), el sector financiero nos parece que continúa teniendo potencial, sobre todo el doméstico que es el que se ve más beneficiado de las subidas de tipos.

Información sobre los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio…).

En cuanto a los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales, actualmente no tenemos ningún valor en esta situación.

Información sobre las políticas en relación a los derechos de voto y sobre el ejercicio de los mismos.

La política de asistencia a juntas ordinarias y la ejecución de derechos de voto se basa en los siguientes criterios:

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad superior a 18 meses y dicha participación sea igual o superior al 5% del capital de la sociedad participada, se ejercerá el derecho a voto atribuible a cada una de las IIC gestionadas.

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad inferior a 18 meses y/o dicha participación sea inferior al 5% del capital de la sociedad participada se delegará el voto en el Presidente del Consejo de Administración de la sociedad participada.

Atendiendo a los criterios de antigüedad y representación anteriormente nombrados, no ha sido necesaria la asistencia a las juntas y en su caso al ejercicio de los derechos de voto.

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, no supera lo estipulado en el folleto informativo.

Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, en la IIC de referencia se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV.

A lo largo de todo el período analizado, la IIC ha venido cumpliendo el límite máximo de exposición al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, no registrándose excesos sobre el límite del patrimonio neto de la IIC que establece dicha Circular.

En el periodo no han existido costes derivados del servicio de análisis.

La Sociedad Gestora tiene establecido mecanismos que fijan la retribución total de cada empleado que permiten la evaluación anual del desempeño del mismo y la medición de los objetivos conseguidos. Los criterios son establecidos y supervisados por la Dirección de la Sociedad Gestora. Así, la Política retributiva se configura de forma flexible y se estructura en varios componentes. En todo momento, y con el objetivo de minimizar los estímulos para una asunción excesiva de riesgos, no se ofrecen incentivos para asumir riesgos que rebasen el nivel tolerado por la Sociedad Gestora, ni beneficios discrecionales por pensiones.

En la remuneración total que incluirá criterios tanto financieros como no financieros, los componentes fijos y los variables estarán equilibradas de forma que la retribución fija estará en función de los parámetros de experiencia profesional y responsabilidad en la organización y las funciones desempeñadas, estando la retribución variable ligada a medidas a objetivos de empresa, de área e individuales y el valor aportado en cada área. El total de la retribución variable de la Sociedad Gestora no limitará la capacidad de ésta para reforzar la solidez de su base de capital y se realizará sobre una base sostenible y en ningún caso condicionado ni adaptado a medidas de riesgo.

Por su parte, no existe ninguna remuneración ligada a la gestión para ninguna IIC gestionada por la Sociedad.

La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal durante el ejercicio se desglosa en remuneración fija por importe de 2.248.414,64 y variable por un importe de 718.000, siendo el número total de beneficiarios de 63, de los cuales 26 han recibido remuneración variable. El número de altos cargos es de 1 y de 21 el de los empleados que tienen una incidencia material en el perfil de riesgo, bien de la IICs gestionadas por la Gestora, bien de la propia entidad Gestora, ascendiendo la remuneración del primero a 328.916,55 como parte fija y 381.000 como remuneración variable, recibiendo los segundos 921.495,52 como remuneración fija y 180.500 como remuneración variable.

10 Detalle de invesiones 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
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	0	0,00
ES06735169B1 - DERECHOS|REPSOL	EUR	23	0,07	0	0,00
ES0147561015 - ACCIONES|IBERPAPEL	EUR	19	0,05	0	0,00
ES0110944172 - ACCIONES|QUABIT	EUR	552	1,58	0	0,00
ES0105287009 - ACCIONES|AEDAS HOME SAU	EUR	514	1,47	0	0,00
ES0105251005 - ACCIONES|NEINOR HOMES	EUR	506	1,45	0	0,00
ES06670509B5 - DERECHOS|ACS	EUR	0	0,00	23	0,06
ES06735169A3 - DERECHOS|REPSOL	EUR	0	0,00	47	0,13
LU1598757687 - ACCIONES|ARCELORMITTAL	EUR	1.539	4,40	1.371	3,68
ES0105223004 - ACCIONES|GESTAMP	EUR	530	1,52	1.676	4,50
ES0168561019 - ACCIONES|EUROPAC	EUR	333	0,95	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONES|GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	517	1,48	0	0,00
ES0139140174 - ACCIONES|INM. COLONIAL	EUR	538	1,54	0	0,00
ES0105022000 - ACCIONES|Applus Services S.A.	EUR	1.060	3,03	1.322	3,55
ES0164180012 - ACCIONES|MIQUEL COSTAS	EUR	425	1,22	0	0,00
ES0137650018 - ACCIONES|FLUIDRA	EUR	586	1,68	0	0,00
ES0143416115 - ACCIONES|Gamesa	EUR	514	1,47	1.454	3,90
ES0122060314 - ACCIONES|FCC	EUR	647	1,85	0	0,00
ES0142090317 - ACCIONES|Obrascón Huarte Laín	EUR	374	1,07	0	0,00
ES0125220311 - ACCIONES|ACCIONA	EUR	1.109	3,17	885	2,37
ES0177542018 - ACCIONES|IAG	EUR	1.314	3,76	1.244	3,34
ES0116920333 - ACCIONES|CATALANA OCC.	EUR	440	1,26	0	0,00
ES0178430E18 - ACCIONES|TELEFONICA	EUR	1.569	4,49	1.871	5,02
ES0105075008 - ACCIONES|Euskaltel SA	EUR	0	0,00	1.187	3,18
ES0113900J37 - ACCIONES|BSCH	EUR	1.452	4,15	2.594	6,96
ES0178165017 - ACCIONES|Ac. Tecnicas Reunida	EUR	529	1,51	0	0,00
ES0112501012 - ACCIONES|Ebro Puleva	EUR	0	0,00	1.120	3,00
ES0140609019 - ACCIONES|CAIXABANK	EUR	1.408	4,03	2.474	6,64
ES0105630315 - ACCIONES|Cie Automotive SA	EUR	1.530	4,38	1.710	4,59
ES0113211835 - ACCIONES|BBVA	EUR	1.074	3,07	0	0,00
ES0182870214 - ACCIONES|Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	1.128	3,03
ES0167050915 - ACCIONES|ACS	EUR	0	0,00	1.111	2,98
ES0144580Y14 - ACCIONES|IBERDROLA	EUR	0	0,00	2.314	6,21
ES0132945017 - ACCIONES|TUBACEX	EUR	1.332	3,81	1.097	2,94
ES0152503035 - ACCIONES|GestevisiónTelecinco	EUR	524	1,50	0	0,00
ES0113860A34 - ACCIONES|Banco Sabadell	EUR	0	0,00	1.487	3,99
ES0132105018 - ACCIONES|ACERINOX	EUR	1.312	3,75	919	2,47
ES0126775032 - ACCIONES|Carrefour	EUR	0	0,00	1.564	4,20
ES0173516115 - ACCIONES|REPSOL	EUR	885	2,53	1.321	3,54
ES0176252718 - ACCIONES|SOL MELIA	EUR	996	2,85	798	2,14
ES0105027009 - ACCIONES|Logista	EUR	882	2,52	1.119	3,00
ES0118900010 - ACCIONES|Accs. Grupo Ferrovia	EUR	1.395	3,99	1.469	3,94
ES0105065009 - ACCIONES|Talgo SA	EUR	1.107	3,17	0	0,00
ES0157097017 - ACCIONES|Accs. Laboratorios A	EUR	668	1,91	1.090	2,92
ES0116870314 - ACCIONES|Gas Natural	EUR	1.194	3,41	0	0,00
ES0171996087 - ACCIONES|Grifols	EUR	874	2,50	1.155	3,10
ES0124244E34 - ACCIONES|MAPFRE VIDA	EUR	348	1,00	0	0,00
ES0148396007 - ACCIONES|INDITEX	EUR	1.034	2,96	975	2,61
TOTAL RV COTIZADA		31.651	90,55	36.527	97,99
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		31.651	90,55	36.527	97,99
TOTAL IIC		0	0,00	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 INTERIOR		31.651	90,55	36.527	97,99
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
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
PTBCP0AM0015 - ACCIONES|Banco Comercial Port	EUR	626	1,79	0	0,00
PTALT0AE0002 - ACCIONES|ALTRI SGPS SA	EUR	470	1,35	0	0,00
PTCOR0AE0006 - ACCIONES|CORTICEIRA AMORIN SA	EUR	250	0,71	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		1.346	3,85	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		1.346	3,85	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	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		1.346	3,85	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		32.997	94,40	36.527	97,99

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.