BMN BOLSA EUROPEA, FI

Nº Registro CNMV: 1525

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	0,62	1,01	1,60	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,39	-0,35	-0,37	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	5.485.129,47	4.520.676,45
Nº de Partícipes	1.207	1.436
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	5,17	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	28.340	5,1667
2016	16.993	4,7194
2015	15.570	4,4583
2014	17.864	4,1767

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	9,48	-0,70	1,77	2,18	6,01	5,86	6,74	2,05	14,53

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,83	09-11-2017	-1,83	09-11-2017	-4,64	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,27	18-12-2017	2,76	24-04-2017	3,36	25-08-2015

(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	8,68	8,24	9,33	9,90	7,02	17,11	18,39	10,94	16,19
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)	6,57	6,57	6,35	6,28	6,79	6,86	8,96	9,56	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.

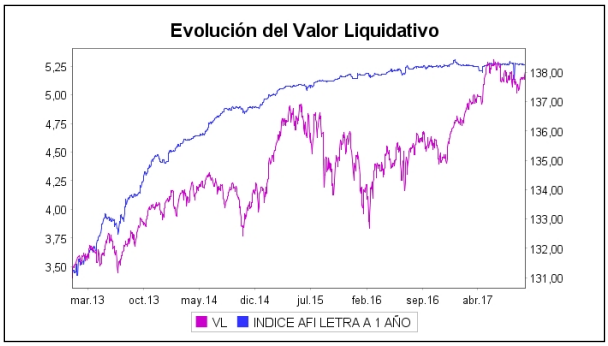
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	2,03	0,51	0,51	0,51	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00

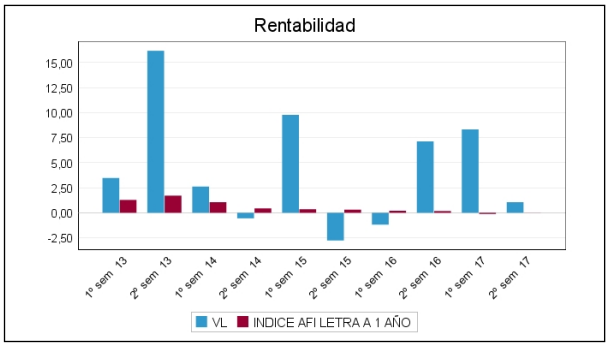
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	26.463	93,38	21.856	94,57
* Cartera interior	2.751	9,71	2.915	12,61
* Cartera exterior	23.712	83,67	18.941	81,96
* 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)	2.359	8,32	1.148	4,97

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+/-) RESTO	-483	-1,70	107	0,46
TOTAL PATRIMONIO	28.340	100,00 %	23.111	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)	23.111	16.993	16.993	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	20,66	23,11	43,54	8,13
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,92	7,43	7,73	-84,98
(+) Rendimientos de gestión	2,01	8,82	10,19	-72,39
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-130,41
+ Dividendos	0,29	2,01	2,14	-82,65
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,68	7,15	8,31	-71,52
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,07	-0,26	-0,15	-135,25
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,03	-0,08	-0,11	-49,97
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,09	-1,39	-2,46	-5,16
- Comisión de gestión	-0,98	-0,97	-1,95	22,89
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	22,89
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,04	-6,66
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-96,67
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,38	-0,41	-78,16
(+) 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)	28.340	23.111	28.340	

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

3. Inversiones financieras

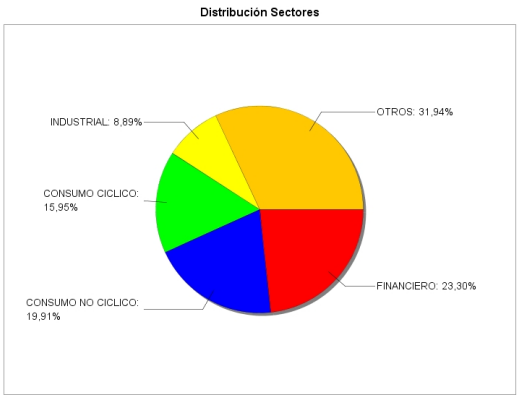
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	2.688	9,50	2.855	12,35
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	2.688	9,50	2.855	12,35
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	2.688	9,50	2.855	12,35
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	23.776	83,85	19.005	82,23
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	23.776	83,85	19.005	82,23
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	23.776	83,85	19.005	82,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	26.465	93,35	21.860	94,58

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
SXXP	C/ Fut. Future StoxxEurope 600 March 2018	271	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DJ Euro Stoxx 50	C/ Fut. Future EuroStoxx 50 March 2018	286	Inversión
Total subyacente renta variable		558	
TOTAL OBLIGACIONES		558	

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

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 5.829.358,78 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 Europea

OPERATIVA EN DERIVADOS
El fondo hace uso de instrumentos derivados con el fin de una inversión ágil y eficiente en los activos subyacentes Euro Stoxx 50 o Stoxx 600, esto es, para completar la cartera de contado de acciones y no como cobertura. Al cierre del periodo, el fondo mantenía posiciones compradas en los siguientes derivados: Eurostoxx 50 (0,98 %) y Stoxx 600 (0,94%).

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.

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 caracterizó por subidas generalizadas en los mercados de renta variable. Una de las citas más importantes del trimestre fueron las elecciones federales en Alemania, en las que finalmente ganó Angela Merkel aunque la ultraderecha regresaba otra vez al parlamento alemán. Durante este período, el Eurostoxx 50 se revalorizó un 4,44%, el Dax un 4,09%, el CAC 40 un 4,08% y el Stoxx 600 2,32%. Destacar el movimiento a contracorriente del Ibex 35, que acabó con una corrección del 0,60%.

El diferencial positivo del fondo respecto a su benchmark en el tercer trimestre se debe a la sobre ponderación de los sectores de tecnología y la selección de compañías dentro del sector de consumo estable. Los sectores que más rentabilidad han aportado al fondo han sido el de tecnología y consumo estable. Mientras que los sectores como el industrial y energía han restado rentabilidad al fondo.

Durante el trimestre seguimos manteniendo la sobreponderación en los siguientes sectores: industriales, consumo discrecional y tecnología, porque seguimos confiando en las compañías de pequeña y mediana capitalización que pueden beneficiarse de unas tendencias de inversión a largo plazo como son: energías renovables, automatización de procesos, vehículo eléctrico, digitalización de la economía, etc. Durante el trimestre ciertas ideas de inversión no han funcionado, especialmente las de pequeña y mediana capitalización, por motivos puntuales. Estos motivos puntuales han sido principalmente la marcha de tres directores generales y que han trasladado incertidumbre en estas compañías a pesar que operativamente en el largo plazo creemos que no tendrán repercusión en las distintas empresas. Las empresas afectadas fueron: Dometic Elior y Royal Unibrew.

El mes de julio fue un mes con un comportamiento dispar entre los distintos índices de renta variable: El Stoxx 600 corregía un -0,40% mientras que el Eurostoxx 50 acababa con unas ganancias del +0,22% aupado por el sector bancario. La "alpha" mensual vino por la presentación de resultados del segundo trimestre de dos compañías presentes en la cartera: la farmacéutica Indivior (+22,80%) y Adidas (+15,05%), publicando unos excelentes resultandos y mejorando las guías para todo el año. Como contrapeso, la cartera se vio afectada por la marcha de dos directores ejecutivos de dos compañías: Elior (-11,89%) y Dometic (-5,94%). A nivel de posicionamiento sectorial, se sigue con la sobre ponderación en consumo discrecional, industriales, eléctricas y tecnología. Por el contrario, las infra ponderaciones se centran en el sector financiero, energía y consumo estable.

Durante el mes de agosto el fondo estuvo más o menos flat contra el benchmark. Los principales contribuidores fueron Royal Unibrew (+9,12%), Kering (+7,45%), Aperam (+7,18%) y TUI AG (+6,11). Los principales detractores de rentabilidad de la cartera se concentraron en dos valores: Prosiebensat (-17,5%) y Dignity (-14%). A nivel de posicionamiento sectorial, se siguió con la sobreponderación en consumo discrecional, industriales, eléctricas y tecnología. Por el contrario, las infra ponderaciones se centraron en el sector financiero, energía y consumo estable.

En el mes de septiembre, el comportamiento del Eurostoxx 50 superó en 125 pb la rentabilidad del Stoxx 600. En concreto el Eurostoxx 50 se revalorizó un 5,07% mientras que el Stoxx 600 se apreció un 3,82%. Los principales contribuidores fueron Plastic Omnium (+13,70%), Lloyds (+10,98%), Covestro (+10,21%), Infineon (+9,81%) y Teleperformance (+9,26%). Por el contrario, los principales detractores de rentabilidad de la cartera se concentraron en dos valores: Indivior (-14,73%) y Pharmamar (-13,42%). A nivel de posicionamiento sectorial, se sigue con la sobre ponderación en consumo discrecional, industriales, eléctricas y tecnología. Por el contrario, las infra ponderaciones se centran en el sector financiero, energía y consumo estable.

En octubre los principales contribuidores fueron: Kering (+16,75%), Covestro (+13,21%), Nexans (+12,02%), Infineon (+10,51%) y Grifols (+9,03%). Por el contrario, los principales detractores de rentabilidad de la cartera se concentraron en dos valores: Swedbank (-8,83%) y Smurfit Kappa (-3,30%). Por el lado de las ganancias destacar Kering, que publicó unos excelentes resultados operativos batiendo las expectativas de los analistas gracias al fuerte ritmo de crecimiento de su marca de lujo Gucci. Por el lado negativo, los resultados de Swedbank se vieron afectados por la desaceleración del mercado inmobiliario en Suecia y el miedo que ésta pueda ser mayor de lo que espera la compañía que califica de sana. A nivel de posicionamiento sectorial, se sigue con la sobre ponderación en consumo discrecional, industriales, eléctricas y tecnología. Por el contrario, las infra ponderaciones se centran en el sector financiero, energía y consumo estable.

En noviembre los principales contribuidores de la cartera fueron: Dometic Group (+7,40%), Covestro (+6,24%), Smurfit Kappa Group (+4,59%), Deutsche Boerse (+7,41%) y Plastic Omnium (+1,62%). Por el contrario, los principales detractores de rentabilidad de la cartera se concentraron en cuatro valores: Correios de Portugal (-35,72%), Dignity (-28,73%), Pharma Mar (-26,98%) y Elior (-24,30%). Por el lado de las ganancias destacar Dometic Group que anunció la compra de SeaStar dando otra dimensión a la compañía y ganando diversificación en términos de producto. Por la parte negativa, Correios de Portugal, defraudó otra vez al consenso de analistas en su publicación de resultados trimestrales al no poder dar la vuelta a su principal negocio "mailing". Por otro lado, Dignity, la compañía mostró su preocupación por el aumento de competencia lo que conllevará a futuro caída en precios de sus servicios. Pharma Mar, recibió un voto en contra en el comité (CHMP) de la EMA de su medicamento Aplidin. Finalmente, Elior, rebajó las expectativas de crecimiento y de beneficios para los próximos trimestres.

En diciembre los principales contribuidores de la cartera fueron: Moncler (13,24%), TUI (12,05%), Anglo American (10,38%), ABN (7,92%). Por el contrario, los principales detractores de rentabilidad de la cartera se concentraron en: Innogy (-17.10%), Nexans (-7.33%), ENEL (-5,96) Hannover Rueck (-4,98%). Por el lado de las ganancias destacar TUI que presentó unos buenos resultados trimestrales y mejorando las guías iniciales. Por la parte negativa, destacó la empresa alemana de energías renovables, en las que RWE tiene una participación del 76%, redujo las estimaciones de beneficios para 2017, porque su filial en Reino Unido, nPower realizó un "profit warning" debido a que los nuevos participantes en el mercado minorista están presionando a los clientes a cambiar a tarifas más baratas. Días después de conocer la noticia, la compañía decidió rescindir el contrato del CEO.

La volatilidad es del 3,12% y el VaR se sitúa en 6,57.

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

En cuanto a los cambios introducidos en la cartera durante el periodo, en julio las operaciones más significativas fueron por el lado de las compras; Fresenius, Covestro, ISS, Pharma Mar, Nexans, Plastic Omnium y Diageo. Por el lado de las ventas; Umicore, Bae Systems, Stabilus, Wolters Kluwer y Royal Dutch.

En agosto en la operativa mensual por el lado de las compras se realizaron ajustes en la cartera, pero no se construyó ninguna posición nueva. Por el lado de las ventas destacan Indivior, Adidas, Swedish Match y Prosieben. El importe de las ventas se ha utilizado para reajustar los pesos de otros valores ya presentes en cartera.

En septiembre respecto la operativa mensual, se incrementaron las posiciones en: Pharmamar, Elior y LLoyds. Se dio entrada a Swedbank y UBS. Por el lado de las ventas, se deshizo la posición en Iberdrola y Telefónica.

En octubre en la operativa mensual realizamos diferentes ajustes en la cartera. Lo más destacado fue la venta de la totalidad de la posición en Telefónica y en Iberdrola. Por el lado de las compras lo más destacado fueron las compras de los bancos UBS y Swedbank

Durante el mes de noviembre realizamos diferentes ajustes en la cartera. Lo más destacado fue la venta de la totalidad de

la posición en Correios de Portugal, Dignity, Siemens y Elior. Se incrementaron las posiciones en Logista, Hannover Rueck, Swedish Match, Vinci y Bayer. Se compraron Schneider Electric, Unibail Rodamco, Ashtead y Taylor Wimpey.

En diciembre realizamos diferentes ajustes en la cartera. Lo más destacado fueron las compras para construir nuevas posiciones en: Repsol, Renault, Reckit Banckiser, Terna, Angloamerican y HeidelbergCement. Por el lado de las ventas se vendió la totalidad de la posición en: Eni, ACS, Deutsche Telekom, Innogy, ISS y Umicore.

Algunos comentarios respecto a las compañías que han perjudicado al performance de la cartera y en la que hemos realizado algunos cambios:

Correios de Portugal: La compañía publicó resultados del tercer trimestre que estaban por debajo de las expectativas de los analistas porque la división de correo (más del 70% de los ingresos) siguió teniendo un mal rendimiento cuando se esperaba un comportamiento plano debido a los comentarios del equipo directivo en los trimestres anteriores. Asimismo, el segmento bancario continuó consumiendo recursos y la empresa se vio obligada a anunciar que en diciembre presentaría un nuevo plan de transformación para la empresa.

Dignity: La funeraria británica se vio afectada por los comentarios del CEO en la presentación de los resultados, enfatizando algo que ya había anunciado en el primer trimestre, la intensa competencia que están viendo en este sector. En los últimos años, la compañía se ha visto favorecida por el aumento en los precios, algo que ha sido cuestionado en el futuro si al final la compañía no puede defender su participación de mercado frente a la competencia. La compañía anunció un aumento en los costes para hacer frente a la competencia, al invertir en la mejora de sus servicios digitales.

Pharmamar: La empresa española de biotecnología recibió el voto negativo del CHMP (Comité para Medicamentos de Uso Humano) por su medicamento Aplidin en la reunión de noviembre que fue ratificada en diciembre. Resaltar que las ventas máximas de Aplidin en el mejor de los casos no superarán los US $ 300M. El catalizador de la compañía es su medicamento Zepsyre para el cáncer de ovario, pulmón y mama con ventas máximas que podrían superar los US $ 1400M. Del mismo modo, la compañía tiene la intención de cotizar en los Estados Unidos en 2018.

Elior: La empresa de catering francesa se vio afectada por los resultados trimestrales que se situaron por debajo de las expectativas de los analistas e inversores y por unas previsiones no muy halagüeñas. Asimismo, no ayudó, la visión más cautelosa del nuevo CEO en la que comentó que los objetivos anteriores eran ambiciosos y la compañía revisó sus guísa para 2016-2017 y el objetivo de crecimiento significativo en el beneficio por acción ajustados no se cumplirían debido al incremento en costes (nuevos contratos con el Ministerio de Defensa italiano y en el segmento de educación en Francia) y el impacto del huracán Irma en septiembre.

ISS: La compañía danesa de servicios de instalaciones se vio afectada por sus resultados trimestrales, lo que redujo la orientación en el margen operativo para 2017 en línea con el nivel realizado en 2016 en comparación con un pronóstico anterior por encima del nivel en 2016.

Innogy: la empresa alemana de energías renovables, en la que RWE tiene una participación del 76%, redujo las estimaciones de beneficios para 2017, porque la empresa propietaria del Reino Unido, nPower realizó un "profit warning" debido a que los nuevos participantes en el mercado minorista están presionando a los clientes a cambiar a tarifas más baratas. Además, Innogy ve que las ganancias de 2018 disminuirán a medida que incremente las inversiones en digitalización, e-movilidad, energía renovable y banda ancha.

Marine Harvest: La compañía de salmón noruega se vio afectada por diferentes rebajas de analistas que estimaban precios de salmón más bajos. El precio del salmón normalmente disminuye en agosto / septiembre y rebota en noviembre / diciembre, pero en 2017, contrariamente a la estacionalidad habitual, el precio aún no ha empezado a recuperarse, esto probablemente refleja la confianza del cliente hacia los precios de 2018. Y otra cuestión es que es probable que el suministro crezca a un ritmo más rápido que la demanda en 2018 y esto pesará sobre el precio del salmón (recordar que

en 2016 se produjo una escasez de producción de biología material en Noruega y Chile).

Ebro Foods: publicó resultados del 3T más débiles de lo esperado, con un Ebitda peor de lo esperado debido a los mayores precios de las materias primas. En la división del arroz estuvo por debajo de las expectativas por los precios más altos de las materias primas, especialmente de las variedades basmati, la UE ha establecido límites exigentes en términos de residuos de plaguicidas, lo que ha llevado a menores importaciones procedentes de la India. Además, en los EE. UU., en los próximos cultivos se verán afectados negativamente por los huracanes.

Al cierre del periodo, el fondo mantenía posiciones en derivados, equivalente a Eurostoxx 50 (0,98%) y Stoxx 600 (0,94%). En cuanto a las garantías, quedan especificadas para cada tipo de contrato en Bloomberg, siendo de 2506,354 EUR para los contratos de Eurostoxx 50 y de 1214,975 EUR para los contratos del Stoxx600.

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.

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	12	0,04	0	0,00
LU1598757687 - ACCIONES|ARCELORMITTAL	EUR	438	1,55	0	0,00
ES06670509B5 - DERECHOS|ACS	EUR	0	0,00	8	0,03
ES0169501030 - ACCIONES|PHARMA MAR	EUR	300	1,06	318	1,38
ES0178430E18 - ACCIONES|TELEFONICA	EUR	0	0,00	355	1,54
ES0112501012 - ACCIONES|Ebro Puleva	EUR	501	1,77	481	2,08
ES0167050915 - ACCIONES|ACS	EUR	0	0,00	461	1,99
ES0144580Y14 - ACCIONES|IBERDROLA	EUR	0	0,00	429	1,86
ES0173516115 - ACCIONES|REPSOL	EUR	520	1,84	0	0,00
ES0105027009 - ACCIONES|Logista	EUR	521	1,84	493	2,13
ES0171996087 - ACCIONES|Grifols	EUR	397	1,40	310	1,34
TOTAL RV COTIZADA		2.688	9,50	2.855	12,35
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		2.688	9,50	2.855	12,35
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		2.688	9,50	2.855	12,35
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
CH0198251305 - ACCIONES|Coca-Cola HBC AG	GBP	302	1,07	0	0,00
NL0010773842 - ACCIONES|NN NA	EUR	450	1,59	0	0,00
DE0006062144 - ACCIONES|Covestro AG	EUR	549	1,94	330	1,43
FR0000124570 - ACCIONES|PLASTIC OMNIUM	EUR	565	1,99	198	0,86
SE0000310336 - ACCIONES|SWEDISH MATCH	SEK	449	1,59	442	1,91
GB00BRS65X63 - ACCIONES|INDIVIOR PLC	GBP	0	0,00	350	1,52
SE0007691613 - ACCIONES|DOMETIC GROUP AB	SEK	562	1,98	395	1,71
GB0008782301 - ACCIONES|TAYLOR WIMPEY	GBP	293	1,03	0	0,00
GB0000536739 - ACCIONES|ASHTEAD GROUP	GBP	283	1,00	0	0,00
IT0003242622 - ACCIONES|TERNA	EUR	482	1,70	0	0,00
GB0002374006 - ACCIONES|DIAGEO	GBP	557	1,97	365	1,58
DK0060634707 - ACCIONES|ROYAL UNIBREW	DKK	508	1,79	392	1,70
BE0003884047 - ACCIONES|UMICORE	EUR	0	0,00	407	1,76
GB00BQ8P0644 - ACCIONES|VIRGIN MONEY HOLDING	GBP	0	0,00	172	0,74
GB00BRB37M78 - ACCIONES|DIGNITY	GBP	0	0,00	334	1,45
DE000A2AADD2 - ACCIONES|INNOGY SE	EUR	0	0,00	402	1,74
DE000TUAG000 - ACCIONES|TUI AG	EUR	598	2,11	476	2,06
DK0060542181 - ACCIONES|ISS	DKK	0	0,00	424	1,83
DE000A0LD6E6 - ACCIONES|GERRESHEIMER	EUR	247	0,87	414	1,79
LU1066226637 - ACCIONES|STABILUS	EUR	0	0,00	315	1,36
GB0005603997 - ACCIONES|LEGAL & GENERAL GROU	GBP	535	1,89	432	1,87
FR0011950732 - ACCIONES|ELIOR GROUP	EUR	0	0,00	265	1,15
FR0000044448 - ACCIONES|NEXANS SA	EUR	483	1,70	487	2,11
PTCTT0AM0001 - ACCIONES|CORREIOS DE PORTUGAL	EUR	0	0,00	392	1,70
DE0008402215 - ACCIONES|HANNOVER RUECK	EUR	545	1,92	467	2,02
CH0244767585 - ACCIONES|UBS GROUP AG-REG	CHF	627	2,21	0	0,00
FR0000051807 - ACCIONES|TELEPERFORMANCE STK	EUR	519	1,83	0	0,00
NL0011821202 - ACCIONES|ING GROUP	EUR	541	1,91	440	1,90
DE0006231004 - ACCIONES|Infineon	EUR	567	2,00	364	1,57
GB00B1XZS820 - ACCIONES|Accs. Anglo American	GBP	271	0,95	0	0,00
DE0007164600 - ACCIONES|SAP - AG	EUR	568	2,00	405	1,75
DE0005810055 - ACCIONES|Deutsche Boerse	EUR	529	1,87	399	1,73
DE0006047004 - ACCIONES|HeidelbergCement AG	EUR	253	0,89	0	0,00
FR0000121964 - ACCIONES|Klep	EUR	460	1,62	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000PSM7770 - ACCIONES|Prosieben Sat.1 Med	EUR	0	0,00	394	1,70
FR0000121485 - ACCIONES|Pinault - Printemps	EUR	551	1,94	391	1,69
FR0000124711 - ACCIONES|Unibail-Rodamco	EUR	443	1,56	0	0,00
FR0000121261 - ACCIONES|MICHELIN	EUR	521	1,84	414	1,79
GB00BH4HKS39 - ACCIONES|Vodafone Group	GBP	493	1,74	0	0,00
FR0000121972 - ACCIONES|SCHENEIDER SA	EUR	484	1,71	0	0,00
SE0000242455 - ACCIONES|Swedbank AB A Shares	SEK	247	0,87	0	0,00
IT0003132476 - ACCIONES|ENI	EUR	0	0,00	325	1,41
GB0008706128 - ACCIONES|LLOYDS TSB GROUP PLC	GBP	541	1,91	353	1,53
IT0003128367 - ACCIONES|Enel	EUR	529	1,87	384	1,66
FR0000051732 - ACCIONES|ATOS	EUR	543	1,91	396	1,71
LU0569974404 - ACCIONES|APERAM	EUR	0	0,00	310	1,34
DE000A1EWWW0 - ACCIONES|ADIDAS	EUR	487	1,72	522	2,26
NL0011540547 - ACCIONES|ABN AMRO	EUR	629	2,22	448	1,94
DE000BASF111 - ACCIONES|Basf	EUR	554	1,95	0	0,00
GB0009223206 - ACCIONES|Smith&Nephew Plc	GBP	0	0,00	4	0,02
GB0007099541 - ACCIONES|PRUDENTIAL CORP.	GBP	576	2,03	425	1,84
FR0000125486 - ACCIONES|Vinci	EUR	531	1,87	367	1,59
DE0005785604 - ACCIONES|FRESENIUS AG	EUR	468	1,65	350	1,51
DE0005557508 - ACCIONES|DEUTSCHE TEL.	EUR	0	0,00	397	1,72
GB0002634946 - ACCIONES|BAE Systems	GBP	0	0,00	393	1,70
FR0000131906 - ACCIONES|Renault	EUR	418	1,47	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES|Total S.A	EUR	534	1,88	395	1,71
DE0007236101 - ACCIONES|Siemens AG	EUR	0	0,00	426	1,84
FR0000130809 - ACCIONES|SOC.GENERALE	EUR	0	0,00	429	1,86
NO0003054108 - ACCIONES|Marine Harvest	NOK	253	0,89	184	0,80
CH0012032048 - ACCIONES|ROCHE HOLDING	CHF	472	1,67	395	1,71
FR0000120644 - ACCIONES|DANONE	EUR	662	2,33	519	2,24
GB00B24CGK77 - ACCIONES|RECKITT BENCKISER PL	GBP	260	0,92	0	0,00
IE00B1RR8406 - ACCIONES|Smurfit kappa Group	GBP	600	2,12	466	2,01
IT0004965148 - ACCIONES|Moncler Spa	EUR	525	1,85	363	1,57
DE000BAY0017 - ACCIONES|BAYER	EUR	232	0,82	433	1,87
FR0000131104 - ACCIONES|BNP Paribas Sec Serv	EUR	480	1,69	454	1,97
TOTAL RV COTIZADA		23.776	83,85	19.005	82,23
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		23.776	83,85	19.005	82,23
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		23.776	83,85	19.005	82,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		26.465	93,35	21.860	94,58

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.