

PBP ESTRATEGIAS, FI

Nº Registro CNMV: 2502

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2018

Gestora: 1) POPULAR GESTION PRIVADA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** MOODYS Aa3

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

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

Dirección

C/ Jose Ortega y Gasset, 29 - 28006 - Madrid

Correo Electrónico

backofficePGP@popularbancaprivada.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: 16/11/2001

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: Global

Perfil de Riesgo: Muy Arriesgado - 7

Descripción general

Política de inversión: Fondo Global con el objetivo de obtener una rentabilidad adecuada al riesgo asumido, mediante la diversificación de la inversión a medio plazo procurando la mayor seguridad y liquidez.

El Fondo invierte indistintamente, de forma directa e indirecta a través de IIC, tanto en renta variable como en renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos y/o instrumentos del mercado monetario no cotizados que sean líquidos), denominados en euros o en divisas distintas del euro sin límite en cuanto a su calificación crediticia y sin una duración predeterminada de la cartera.

La distribución geográfica es global, se centra en países de la OCDE, pudiendo realizarse en menor medida inversiones en países emergentes.

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 | 2018 | 2017 |
|--|----------------|------------------|------|------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,47 | 0,31 | 0,47 | 0,53 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 0,40 | 0,04 | 0,40 | 0,01 |

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 | 275.443,39 | 474.361,05 |
| Nº de Partícipes | 107 | 122 |
| Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR) | 0,00 | 0,00 |
| Inversión mínima (EUR) | 0 EUR | |

| Fecha | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin del período (EUR) |
|---------------------|--|---|
| Periodo del informe | 1.416 | 5,1405 |
| 2017 | 2.474 | 5,2157 |
| 2016 | 6.570 | 5,2080 |
| 2015 | 9.861 | 5,2436 |

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 | 0,19 | 0,00 | 0,19 | 0,19 | 0,00 | 0,19 | mixta | al fondo |
| Comisión de depositario | | | 0,02 | | | 0,02 | patrimonio | |

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulado 2018 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2017 | 2016 | 2015 | 2013 |
| Rentabilidad IIC | -1,44 | -1,44 | -0,34 | 0,06 | -0,27 | 0,15 | -0,68 | -1,80 | 2,58 |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último año | | Últimos 3 años | |
|--------------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -0,91 | 06-02-2018 | -0,91 | 06-02-2018 | -0,50 | 24-08-2015 |
| Rentabilidad máxima (%) | 0,45 | 07-02-2018 | 0,45 | 07-02-2018 | 0,43 | 04-01-2016 |

(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 2018 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|---|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2017 | 2016 | 2015 | 2013 |
| Volatilidad(ii) de: | | | | | | | | | |
| Valor liquidativo | 2,51 | 2,51 | 1,40 | 2,05 | 1,85 | 1,76 | 1,52 | 1,24 | 1,73 |
| Ibex-35 | 14,55 | 14,55 | 13,98 | 11,95 | 13,65 | 12,79 | 25,68 | 21,66 | 18,81 |
| Letra Tesoro 1 año | 1,11 | 1,11 | 0,09 | 0,55 | 0,46 | 0,36 | 0,51 | 0,74 | 1,01 |
| VaR histórico del valor liquidativo(iii) | 1,41 | 1,41 | 1,41 | 1,41 | 1,41 | 1,41 | 1,41 | 4,97 | 5,42 |

(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.

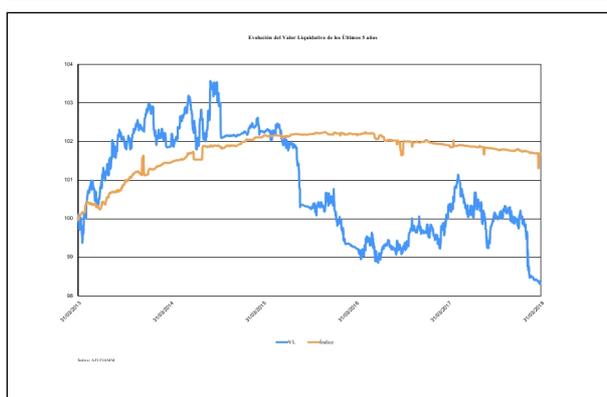
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2018 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|-----------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2017 | 2016 | 2015 | 2013 |
| Ratio total de gastos (iv) | 0,33 | 0,33 | 0,30 | 0,25 | 0,25 | 1,02 | 0,99 | 1,07 | 1,07 |

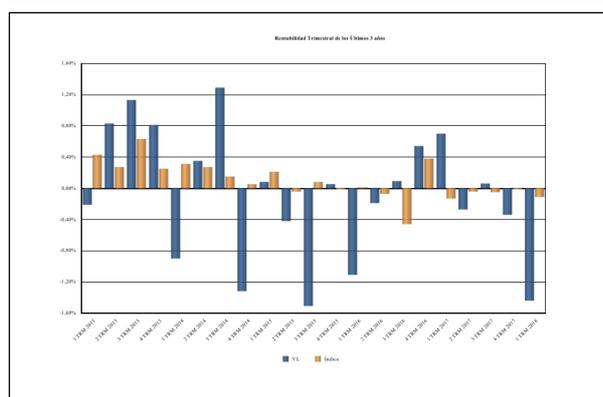
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media** |
|-------------------------------------|---|-------------------|---------------------------------|
| Monetario Corto Plazo | | | |
| Monetario | 4.773 | 408 | -0,27 |
| Renta Fija Euro | 75.861 | 1.031 | -0,14 |
| Renta Fija Internacional | 10.205 | 204 | -0,57 |
| Renta Fija Mixta Euro | 2.880 | 29 | -0,54 |
| Renta Fija Mixta Internacional | 51.291 | 308 | -1,10 |
| Renta Variable Mixta Euro | | | |
| Renta Variable Mixta Internacional | 30.292 | 355 | -1,40 |
| Renta Variable Euro | 49.442 | 1.415 | -3,01 |
| Renta Variable Internacional | 20.538 | 536 | -2,71 |
| IIC de Gestión Pasiva(1) | | | |
| Garantizado de Rendimiento Fijo | | | |
| Garantizado de Rendimiento Variable | | | |
| De Garantía Parcial | | | |
| Retorno Absoluto | 82.795 | 1.276 | -0,57 |
| Global | 100.452 | 2.468 | -1,47 |
| Total fondos | 428.530 | 8.030 | -1,21 |

*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 | 999 | 70,55 | 2.223 | 89,85 |
| * Cartera interior | 548 | 38,70 | 737 | 29,79 |
| * Cartera exterior | 451 | 31,85 | 1.487 | 60,11 |
| * Intereses de la cartera de inversión | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |

| Distribución del patrimonio | Fin período actual | | Fin período anterior | |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 412 | 29,10 | 214 | 8,65 |
| (+/-) RESTO | 5 | 0,35 | 37 | 1,50 |
| TOTAL PATRIMONIO | 1.416 | 100,00 % | 2.474 | 100,00 % |

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin período anterior |
|--|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del período actual | Variación del período anterior | Variación acumulada anual | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR) | 2.474 | 5.427 | 2.474 | |
| ± Suscripciones/ reembolsos (neto) | -50,92 | -69,97 | -50,92 | -65,24 |
| - Beneficios brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Rendimientos netos | -1,70 | -0,17 | -1,70 | -7.612,96 |
| (+) Rendimientos de gestión | -1,36 | 0,11 | -1,36 | -7.535,20 |
| + Intereses | 0,03 | 0,03 | 0,03 | -46,60 |
| + Dividendos | 0,00 | 0,05 | 0,00 | -100,00 |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -141,98 |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | -0,11 | 0,06 | -0,11 | -183,27 |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no) | 0,00 | -0,02 | 0,00 | -100,00 |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no) | -1,23 | 0,01 | -1,23 | -6.341,38 |
| ± Resultado en IIC (realizados o no) | -0,01 | 0,00 | -0,01 | -607,64 |
| ± Otros resultados | -0,04 | -0,02 | -0,04 | -14,33 |
| ± Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -0,34 | -0,28 | -0,34 | 22,24 |
| - Comisión de gestión | -0,19 | -0,18 | -0,19 | -49,61 |
| - Comisión de depositario | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -53,40 |
| - Gastos por servicios exteriores | -0,06 | -0,03 | -0,06 | 4,69 |
| - Otros gastos de gestión corriente | -0,03 | -0,04 | -0,03 | -64,57 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,04 | -0,01 | -0,04 | 185,13 |
| (+) Ingresos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -100,00 |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Comisiones retrocedidas | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Otros ingresos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -100,00 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 1.416 | 2.474 | 1.416 | |

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

3. Inversiones financieras

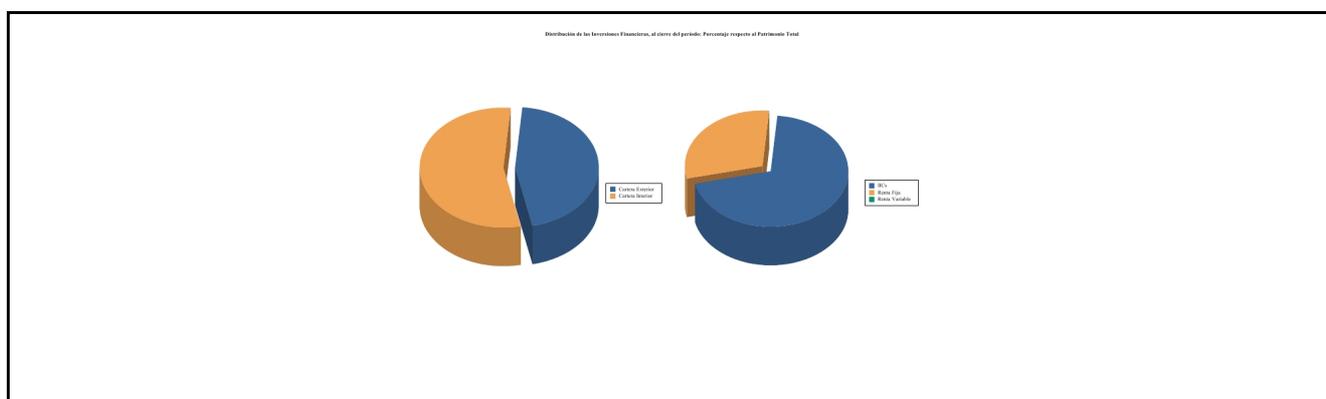
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
| | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA | 299 | 21,09 | 399 | 16,11 |
| TOTAL RENTA FIJA | 299 | 21,09 | 399 | 16,11 |
| TOTAL RV COTIZADA | 0 | 0,00 | 88 | 3,56 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 0 | 0,00 | 88 | 3,56 |
| TOTAL IIC | 249 | 17,61 | 250 | 10,11 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 548 | 38,70 | 737 | 29,78 |
| TOTAL IIC | 451 | 31,82 | 1.499 | 60,60 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 451 | 31,82 | 1.499 | 60,60 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | 998 | 70,52 | 2.236 | 90,38 |

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 |
| 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

El 4 de diciembre de 2013, se publicó Hecho Relevante informando a los partícipes de la autorización por parte de CNMV a imputar al Fondo los gastos que se deriven de los trámites administrativos y/o judiciales necesarios para la recuperación de ciertas retenciones fiscales por rendimientos obtenidos de activos extranjeros, como consecuencia de la inversión en sociedades domiciliadas en otros Estados miembros de la UE.

A cierre de este periodo tanto los gastos como los ingresos por este concepto han sido nulos.

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

El Depositario y la Gestora no pertenecen al mismo grupo.

No se han producido operaciones de adquisición o venta de valores, en las que el depositario haya actuado como vendedor o comprador, respectivamente.

La rentabilidad obtenida por los saldos en cuenta mantenidos en el Depositario ha sido del Tipo BCE - 0,40% sobre el patrimonio que excede del 2%, y del +0,4% sobre el 2% del patrimonio.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante este periodo el valor liquidativo ha variado un -1,44%. El patrimonio ha evolucionado en un -42,77%, y el número de partícipes se sitúa en 107, frente a los 122 del ejercicio anterior.

En comparación con la rentabilidad media del resto de Fondos de similar categoría gestionados por esta Gestora, el Fondo se sitúa en -1,44% frente al -1,47%.

El Fondo invierte más de un 10% de su patrimonio en otras IIC. El impacto que los gastos generados por las IIC en las que se invierte ha sido de un 0,41% sobre el patrimonio.

El Fondo no tiene ningún índice de referencia. Su rentabilidad en comparación con el AFI FIAMM a un año ha sido -1,44% frente al -0,11% del índice.

El impacto de la comisión sobre resultados del Fondo en la rentabilidad del mismo acumulada en el periodo es del 0,00% sobre el patrimonio.

El VaR histórico acumulado de la cartera en el año actual es del 2,51%, y la volatilidad acumulada en el año del valor liquidativo es del 1,41%

El Fondo no ha realizado operativa alguna de préstamo de valores en el periodo. No existen litigios pendientes sobre ninguna inversión en cartera y no existen en cartera inversiones incluidas dentro del artículo 48.1.j del RIIC (libre disposición).

La valoración de la cartera de la institución se realiza en todo momento en función del valor de mercado de los activos que la componen.

Los activos de renta fija se valoran a precios de mercado obtenidos de fuentes externas siempre que sean de suficiente calidad (frecuencia diaria, contribuidores representativos y movimientos ajustados a mercado). En caso de no existir precio de mercado, el activo se valora utilizando procedimientos alternativos (descuento de flujos teniendo en cuenta las peculiaridades de cada emisión) y fuentes de datos estándar del mercado (curvas de tipos, spread de crédito).

La Gestora cuenta con un procedimiento de control de Operaciones Vinculadas de verificación de la ejecución de estas operaciones a precios de mercado.

Como regla general, Popular Gestión Privada SGIIC delegará su derecho de asistencia y voto a las Juntas Generales de las sociedades, en el Presidente del Consejo de Administración o de otro miembro de dicho órgano, sin indicación del sentido del voto.

No obstante, cuando la Gestora lo considere oportuno para la mejor defensa de los derechos de los partícipes, asistirá a las Juntas Generales y ejercerá el voto en beneficio exclusivo de dichos partícipes.

Cuando lo considere conveniente en interés de los partícipes, la Gestora solicitará de los administradores de las sociedades, las informaciones o aclaraciones que estime oportunas acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día de las Juntas, dentro de los plazos que al efecto contempla la vigente Ley de Sociedades Anónimas. En los casos en los que la gestora asista a las Juntas Generales podrá ejercer igualmente su derecho de información si fuese conveniente, durante la celebración de las mismas, en la forma legalmente establecida.

Durante este periodo la institución ha excedido el nivel de nominal comprometido en derivados por encima del nivel del patrimonio en ese momento, sin superarse el 120%. Tales hechos obedecen a situaciones puntuales regularizadas de forma inmediata.

A cierre del periodo el patrimonio del Fondo es inferior al mínimo legal, encontrándose en plazo para su restitución. Asimismo, la concentración en Acciona supera el 10% del patrimonio (14,06%) y la concentración en BNP Paribas (cuenta corriente) supera el 20% (28,47%). El Fondo se encuentra en proceso de fusión con PBP AHORRO CORTO PLAZO FI

Tras un año 2017 en el que debemos destacar el buen comportamiento generalizado de los mercados de renta variable y la reducida volatilidad existente, el año 2018 ha comenzado de manera muy distinta, destacando los fuertes recortes de los índices desde los máximos observados tanto en Europa como en Estados Unidos en niveles de 3.700 del Eurostoxx-50 y de 2.870 puntos del S&P 500 a mediados de enero. Venimos de una época extraordinariamente anómala en cuanto a escasez de volatilidad, con un exceso de complacencia, que puede venir acompañada de correcciones puntuales muy abruptas. Tampoco debemos olvidar la gran importancia que actualmente tienen los sistemas de high-frequency trading (negociación de alta frecuencia), a través de sofisticadas herramientas tecnológicas con un sesgo cuantitativo y muy táctico que pueden lanzar órdenes masivas de venta ante repuntes de volatilidad

En cualquier caso, consideramos los recientes recortes de los índices como una oportunidad de compra, con los fundamentales de las compañías, positivos resultados empresariales y bonanza de datos macroeconómicos, apoyando el elevado potencial de las bolsas, principalmente en Europa. De este modo, tenemos que considerar a la volatilidad como la posibilidad de poder comprar acciones de buenas compañías a precios atractivos.

A nivel de actividad mundial, las buenas noticias se han mantenido. Por ejemplo, en marzo, la OCDE publicó sus nuevas estimaciones del crecimiento mundial. Estas deberían acercarse al 4%, con una revisión al 3,9% tras el 3,7% de 2017. La institución estima que las medidas fiscales de la administración americana, como el incremento del gasto público, deberían dar lugar a una mejora del crecimiento americano. Además, con una situación macroeconómica que sigue mejorando y

unas empresas con mayor poder de precios gracias a la fortaleza de la demanda, un crecimiento cercano al doble dígito de los beneficios de 2018 en Europa es muy factible. Hay que destacar además el atractivo por valoración en relación con otras zonas geográficas y un diferencial entra la rentabilidad por dividendo de los índices y la de los bonos cerca de máximos.

Evidentemente, el lanzamiento de una guerra comercial real pondría en duda este escenario, que continúa siendo para la OCDE uno de los principales riesgos para los próximos trimestres. Y aquí encontramos el primer foco de inestabilidad no contemplado hace apenas unos meses: los efectos derivados de una guerra comercial. Difíciles de valorar, tanto a nivel de impacto económico como en sentimiento inversor. Los otros argumentos provienen del castigo sufrido por las empresas tecnológicas, especialmente desde finales de marzo ante las malas noticias que se están sucediendo (Facebook, Amazon, Tesla...) en un sector que continúa cotizando a valoraciones exigentes (pero no extremas). Y por último los miedos a una inflación más elevada de lo esperado, y la consiguiente subida de tipos.

En relación a la posible subida de tipos de interés, y en particular respecto a EE.UU. la Reserva Federal subió en marzo 25 pb los tipos de interés hasta el rango 1,5%-1,75% (desde 1,25%-1,50%). La subida de tipos se justifica para el FED por la mejora de las perspectivas económicas. Esta fue la primera reunión bajo el mandato del nuevo presidente Jerome Powell. En el comunicado posterior, Powell también comentó que la FED pretende mantener su política de subidas de tipos graduales si la tasa de inflación anualizada continúa en el entorno del 2% objetivo. Se proyectan dos o tres subidas adicionales durante 2018, y que la inflación se mantenga en torno al nivel objetivo hasta 2020.

Con una situación macroeconómica que sigue mejorando y unas empresas con mayor poder de precios gracias a la fortaleza de la demanda, un crecimiento cercano al doble dígito de los beneficios de 2018 en Europa es muy factible. Hay que destacar además el atractivo por valoración en relación con otras zonas geográficas y un diferencial entra la rentabilidad por dividendo de los índices y la de los bonos cerca de máximos. Por ello, destacamos el incremento de la operativa en opciones sobre valores en los últimos meses, en general con ventas de opciones Put sobre compañías que nos gustan a largo plazo y se encuentran cerca de un soporte que consideramos presenta una valoración atractiva. Hemos cubierto estas posiciones largas con venta de opciones Call sobre índices cerca de las resistencias, para evitar un incremento de la exposición a mercado en caso de recortes. En los últimos meses, destacamos la venta de opciones Puts en valores como Deutsche Telekom, Telefónica, ABI Inbev o Sanofi.

El fondo se subdivide en dos bloques diferenciados: Renta Fija y Estrategias.

El grueso de las inversiones en renta fija en todo caso se mantiene en fondos monetarios, cuyo objetivo es siempre dar un soporte a las inversiones en estrategias. Al final del periodo PBP Estrategias mantiene en fondos monetarios un 24,7% del patrimonio. La liquidez se mantiene en los entornos del 29,2%.

En el bloque de "Estrategias", además de las posiciones comentadas en opciones vendidas sobre valores e índices, hemos tenido la posición corta en futuros del bono alemán a 5 años (BOBL), y la posición larga de Bolsa Europea vs. Bolsa Americana, esperando que se cierre el diferencial abierto en 2017.

Se han realizado durante el trimestre operaciones en derivados, principalmente en futuros de Eurostoxx-50, S&P 500, BOBL y Grifols, además de diversas operaciones en opciones, con subyacentes Deutsche Telekom, Telefónica, ABI Inbev o Sanofi. El resultado neto obtenido por la operativa con estos instrumentos durante el periodo ha sido negativo en aproximadamente 25.000 euros.

Respecto al posicionamiento en divisas, se mantiene la exposición a USD en cuenta corriente en un 1,6% y en GBP en un 2,3%.

En cuanto al grado de exposición en los diferentes tipos de activos en el bloque de estrategias, todas las posiciones se equiparan por riesgo con el fin de ajustar la exposición de cada activo a su volatilidad, de forma que el movimiento diario promedio esperado, y por tanto el impacto en rentabilidad del fondo, sea el mismo en cada tipo de activo por cada unidad de riesgo asignada.

A final del periodo, fondos de gestoras como Parvest, Amundi, Popular Gestión Privada y Carmignac tienen un peso superior al 7% del patrimonio del fondo, pertenecientes principalmente de la categoría de monetarios. La exposición a IIC de terceros a cierre del trimestre totaliza un 49,4%.

Los datos macroeconómicos a nivel global siguen siendo positivos, y la persistencia de un contexto macro sólido, que derivaría en un momentum de resultados empresariales aún saludable, nos lleva a mantener una visión constructiva respecto a los mercados bursátiles.

Las preocupaciones sobre la guerra comercial desatada por Trump, así como las caídas del sector tecnológico, han

supuesto que las valoraciones actuales sean algo más atractivas. Pensamos que los temores comerciales disminuirán, las bolsas recuperarán terreno perdido, mientras los mercados de renta fija volverán a enfocarse en el crecimiento y la inflación. Pero tomará tiempo, pues como hemos comentado el nuevo régimen de volatilidad es más alto.

En renta fija, infraponderamos Gobiernos y High Yield, y estamos neutrales en Crédito Investment Grade y renta fija emergente, priorizando en este último caso las emisiones en moneda local.

Sí que habrá que vigilar muy de cerca el posible impacto (su persistencia, sobre todo) de las caídas bursátiles y el aumento de la volatilidad en las condiciones financieras. Un tensionamiento permanente de las mismas sí podría generar efectos de segunda ronda en la macro y los precios de los activos. Pero los niveles actuales de los índices de condiciones financieras tanto en EEUU como en la zona Euro se encuentran en la actualidad en terreno laxo y tendrían que tensarse mucho para que el riesgo recesivo a 12 meses vista se incrementara sensiblemente.

10 Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ES0505113672 - Pagarés EL CORTE INGLES 0,00 2018-01-09 | EUR | 0 | 0,00 | 100 | 4,04 |
| ES0505113706 - Pagarés EL CORTE INGLES 0,25 2018-01-30 | EUR | 0 | 0,00 | 100 | 4,04 |
| ES0505113755 - Pagarés EL CORTE INGLES 0,00 2018-04-24 | EUR | 100 | 7,06 | 0 | 0,00 |
| XS1739531355 - Pagarés ACCIONA 0,68 2018-12-14 | EUR | 199 | 14,03 | 199 | 8,03 |
| TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA | | 299 | 21,09 | 399 | 16,11 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 299 | 21,09 | 399 | 16,11 |
| ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA | EUR | 0 | 0,00 | 88 | 3,56 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 0 | 0,00 | 88 | 3,56 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 0 | 0,00 | 88 | 3,56 |
| ES0147074035 - IIC PBP AHORRO CORTO PLAZO FI CLASE A | EUR | 249 | 17,61 | 250 | 10,11 |
| TOTAL IIC | | 249 | 17,61 | 250 | 10,11 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 548 | 38,70 | 737 | 29,78 |
| LU0227127643 - IIC AXA WF - EURO CREDIT SHORT DURATION "I" EUR | EUR | 0 | 0,00 | 250 | 10,10 |
| LU0293295597 - IIC ALLIANZ ENHANCED SHORT TERM EURO "IT" EUR | EUR | 0 | 0,00 | 200 | 8,08 |
| LU0325598752 - IIC PARVEST ENHANCED CASH 6 MONTHS "I" EUR | EUR | 250 | 17,64 | 250 | 10,10 |
| LU0329592371 - IIC BGF EURO SHORT DURATION BOND "D2" EUR | EUR | 0 | 0,00 | 200 | 8,08 |
| LU0423949717 - IIC BNP PARIBAS INSTICASH MONEY 3M EUR "I" EUR | EUR | 0 | 0,00 | 150 | 6,06 |
| LU0987193264 - IIC AMUNDI FUNDS CASH EURO "RE" EUR | EUR | 100 | 7,04 | 250 | 10,10 |
| LU0992624949 - IIC CARMIGNAC SECURITE "F" EUR | EUR | 101 | 7,14 | 200 | 8,08 |
| TOTAL IIC | | 451 | 31,82 | 1.499 | 60,60 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 451 | 31,82 | 1.499 | 60,60 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 998 | 70,52 | 2.236 | 90,38 |

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.