

NB 10, FI
Nº Registro CNMV: 53

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

Gestora: 1) NOVO BANCO GESTION, SGIIC, S.A. **Depositario:** NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA

Auditor: BAILEN 20, S.A.P.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** NOVO BANCO **Rating Depositario:** Caa2 (Moody's)

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

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

Dirección

Príncipe de Vergara, 112, 6º
28002 - MADRID
914005469

Correo Electrónico

info@gruponovobanco.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: 13/04/1987

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro

Perfil de Riesgo: 3 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Fondo de renta fija mixta euro que tendrá hasta un 10% de su exposición en renta variable, preferentemente en acciones europeas de alta capitalización; el resto se invertirá en renta fija pública y privada OCDE.

El fondo termina el trimestre con una inversión en renta variable sobre el patrimonio, próxima al 10% a través de fondos de inversión; el resto estuvo invertido en renta fija a través de papel corporativo y liquidez con una duración de 2 años.

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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,31	0,01	0,31	1,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,07	0,09	0,07	0,09

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	1.104.269,45	1.154.017,55
Nº de Partícipes	1.680	1.736
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	100	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	32.562	29,4874
2018	33.072	28,6581
2017	45.980	29,7655
2016	63.958	29,5959

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	0,28	0,00	0,28	0,28	0,00	0,28	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad IIC	2,89	2,89	-2,84	-0,05	-0,03	-3,72	0,57	1,91	4,46

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,22	08-02-2019	-0,22	08-02-2019	-0,66	08-02-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,24	09-01-2019	0,24	09-01-2019	0,65	11-03-2016

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,62	1,62	2,02	1,24	1,85	1,74	1,34	2,36	2,20
Ibex-35	12,33	12,33	15,79	10,52	13,35	13,63	12,89	25,89	18,38
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,19	0,39	0,25	0,34	0,39	0,59	0,70	0,49
Benchmark en folleto	0,90	0,90	1,28	0,92	1,90	1,30	0,65	1,26	1,07
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,61	1,61	1,57	1,42	1,40	1,57	1,35	1,77	2,57

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

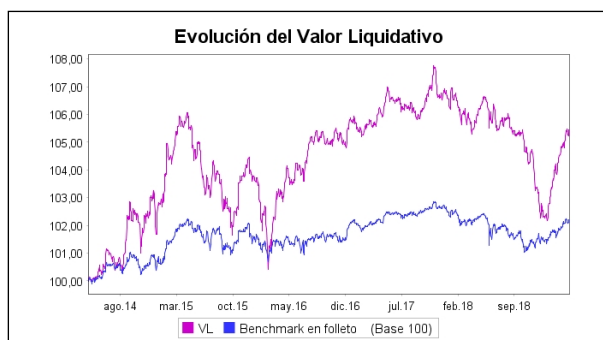
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	1,23	1,22	1,30	1,22

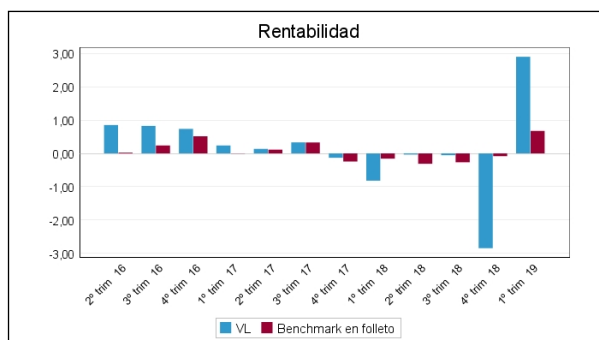
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	193.822	5.943	1,04
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	50.431	1.897	2,89
Renta Fija Mixta Internacional	15.025	111	4,11
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	5.283	344	5,91
Renta Variable Euro	17.641	1.026	6,49
Renta Variable Internacional	23.635	1.644	10,10
IIC de Gestión Pasiva(1)	21.776	1.244	0,65
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	182.011	4.471	6,59
Total fondos	509.623	16.680	3,94

*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	31.128	95,60	31.900	96,46
* Cartera interior	1.430	4,39	518	1,57
* Cartera exterior	29.647	91,05	31.175	94,26
* Intereses de la cartera de inversión	51	0,16	207	0,63
* 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)	1.354	4,16	1.076	3,25
(+/-) RESTO	80	0,25	96	0,29
TOTAL PATRIMONIO	32.562	100,00 %	33.072	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)	33.072	35.830	33.072	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,40	-5,09	-4,40	-17,39
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,86	-2,89	2,86	-194,41
(+) Rendimientos de gestión	3,16	-2,57	3,16	-217,64
+ Intereses	0,30	0,39	0,30	-25,54
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,03	-1,52	2,03	-227,62
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	-0,03	0,00	-100,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,28	-0,05	-0,28	487,16
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,08	-1,36	1,08	-175,91
± Otros resultados	0,03	-0,01	0,03	-468,59
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,31	-0,32	-0,31	-9,63
- Comisión de gestión	-0,28	-0,29	-0,28	-6,56
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-6,56
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-5,46
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-40,61
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,01	0,00	-99,89
(+) 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	-100,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	32.562	33.072	32.562	

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

3. Inversiones financieras

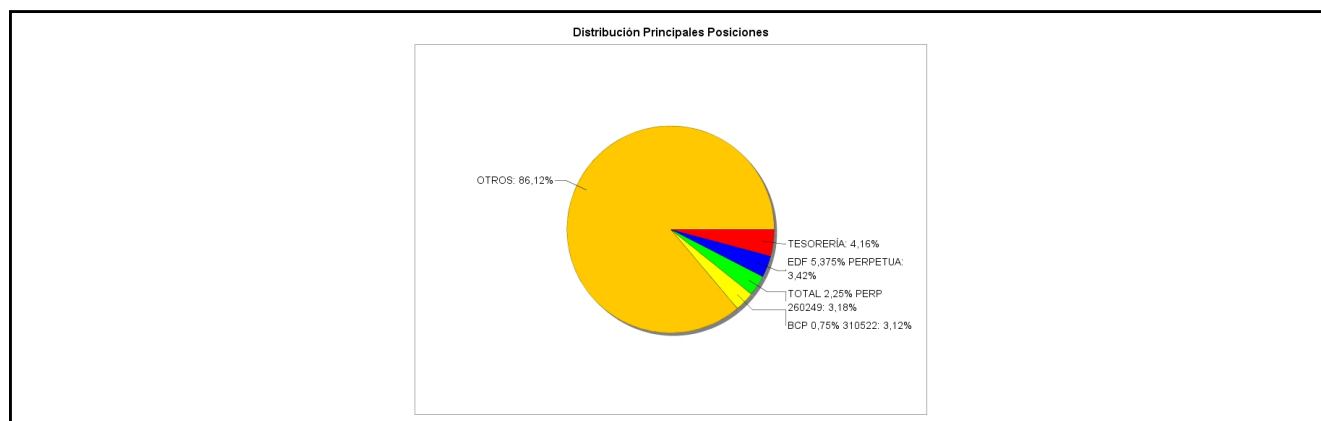
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.430	4,39	518	1,57
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	1.430	4,39	518	1,57
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	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	0	0,00	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 INTERIOR	1.430	4,39	518	1,57
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	26.508	81,41	28.383	85,80
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	26.508	81,41	28.383	85,80
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	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	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	3.145	9,66	2.789	8,43
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	29.653	91,07	31.172	94,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	31.084	95,46	31.690	95,80

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
BONO ITALIANO 4,75 % 01/09/2028	C/ FUTURO BONO ITALIANO 10062019	1.014	Inversión
Total subyacente renta fija		1014	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TIPO DE CAMBIO USD/EUR	C/ FUTURO EUR/USD JUNIO 2019	4.912	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		4912	
TOTAL OBLIGACIONES		5927	

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

g) Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC, que representan los siguientes porcentajes sobre el patrimonio medio de la IIC en el primer trimestre de 2019: 1.- Novo Banco, S.A., sucursal en España Comisión Depositaria: 0,01% Comisión de liquidación de Operaciones: 0,00%

2.- Novo Banco Gestión, SGIIC (Comisión de Gestión y Administración): 0,30%

h) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Novo Banco, S.A., sucursal en España: 0,10%.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Nos encontramos con que la probabilidad de enfrentarnos a una recesión es baja, a pesar que seguimos en niveles de deuda privada elevada. La liquidez, los tipos de interés, los beneficios empresariales y la inercia del ciclo económico global hacen que se sigan presionando al alza los precios de los activos. La remontada de los mercados que ha tenido lugar a principios de año en renta variable y renta fija, nos hace pensar si debemos seguir invertidos o bien iniciar una toma de beneficio. Pensamos que debemos seguir invertidos motivado por: los crecimientos bajos pero positivos, la Reserva Federal ha pausado su subida de tipos en este ejercicio, el BCE anunció su retraso subir los tipos de interés, las tasas de inflación por debajo de los objetivos de los bancos centrales y China incrementa sus medidas de estímulo en su economía. Todo ello, configura un escenario positivo para la toma de riesgo a través de activos de renta fija y de renta variable. Los fundamentales de la economía siguen siendo favorables y las valoraciones aún no parecen exigentes. A pesar de las revisiones a la baja en los últimos meses, las estimaciones de beneficios empresariales se han estabilizado en niveles todavía positivos. Las empresas siguen teniendo acceso a financiación a tipos bajos y las tasas de impago de la deuda empresarial están en niveles extraordinariamente bajos.

La Reserva Federal dejará de drenar liquidez porque considera que en septiembre la dimensión de su balance ya será adecuada (aprox. 3,5Bn\$ vs 4,0Bn\$ ahora vs máximo 4,5Bn\$) y tampoco parece que vaya a volver a subir tipos. En realidad, ningún banco central de áreas desarrolladas subirá tipos en 2019. EE.UU disfruta de uno de los períodos de expansión más largos de su historia tras diez años de crecimiento ininterrumpido. El PIB crece a un ritmo de +2,60% anualizado en 4T'18, la tasa de paro se sitúa en niveles no vistos desde el año 2000 (por debajo del 4%) y no se aprecian presiones inflacionistas. El indicador de precios favorito de la Fed, el Personal Consumption Expenditure Index, se mantiene por debajo del objetivo (2%) a pesar de la evolución de los salarios (+3,40% en febrero). Las condiciones de financiación tienden a relajarse gracias al tono dovish o suave de la Fed; y los índices de confianza se mantienen en niveles históricamente altos. La macro refleja el patrón clásico de una economía en expansión cuyo ritmo de crecimiento pierde tracción por factores cíclicos.

La desaceleración económica registrada en la UEM en el 3T'18 (PIB+0,20% t/t) se ha extendido al 4T'18 (+0,20%). En 2017, la UEM crecía a un ritmo medio de +0,60% t/t y en la primera mitad de 2018 al +0,40%. En una economía tan abierta al exterior como la europea, los conflictos comerciales y la desaceleración global pasan factura en la actividad económica. Las incertidumbres sobre la fórmula definitiva del Brexit, las revueltas sociales en Francia, las restricciones presupuestarias en Italia y la crisis del sector auto en Alemania también frenan el avance del crecimiento en la Eurozona. El escenario de un Brexit duro parece poco probable, pero se mantiene la duda sobre la fecha final de salida del Reino Unido de la UEM. Los mercados estarán muy pendientes del resultado de las elecciones europeas el próximo 26 de mayo. El populismo y los grupos anti-europeístas son las principales amenazas y parece que los sondeos dan un avance fuerte de su presencia y así, conseguir una representación que pueda llegar a bloquear la agenda europea. Todos estos factores hacen que las revisiones de crecimiento se hagan a la baja, la inflación no despunte y la transmisión salarios-precios sea más lenta de lo esperado. El IPC de enero se situó en +1,50%. La tasa subyacente se mantiene anclada en el +1%, muy

lejos del objetivo del BCE (el 2%). La reducción de la capacidad ociosa y las mejoras en salarios permitirán un gradual repunte en la tasa subyacente. Sin embargo, el plazo de recuperación es incierto. En la última reunión el BCE revisó a la baja las estimaciones de crecimiento e inflación e introdujo cambios relevantes en la política monetaria para hacerla más acomodaticia. Por un lado, modificó la guía sobre tipos de interés retrasando cualquier subida hasta, al menos, el final de 2019. Por otro lado, declaró que algunos miembros contemplaron la posibilidad de mover la guía hasta marzo 2020. El escenario central nos muestra un ciclo global que termina de perder impulso, se estabiliza y además, continúa siendo expansivo. Notamos además que no tiene lugar ninguna recesión, pero sí que entramos en una fase de estabilización más incierta e inestable de lo esperado.

El comportamiento de los mercados durante estos primeros meses de 2019 ha estado marcado por las recuperaciones en las bolsas tras las fuertes ventas de finales del 2018 y los nuevos recortes en las rentabilidades de los bonos. Los principales motores de la recuperación los encontramos en el cambio de mensaje de la Fed hacia un tono mucho más dovish, que ponía una pausa tras las cuatro subidas llevadas a cabo en 2018; la extensión de la guía de tipos bajos del BCE hasta al menos finales del 2019, junto a la introducción de nuevas medidas como los TLTROs y la evolución de las reuniones comerciales entre EE.UU. y China, que aunque continúan abiertas, han generado la percepción del interés de avanzar por ambas partes; y un entorno más equilibrado en los mercados emergentes. El déficit de alternativas de inversión rentables resulta evidente, bonos con rentabilidades extremadamente bajas o incluso negativas, depósitos frecuentemente sujetos a costes explícitos debido a que el tipo de depósito del BCE se encuentra en -0,40% y el mercado inmobiliario está en niveles elevados lo que nos muestra a ser más prudentes. Las valoraciones para los principales índices de las bolsas mundiales siguen siendo atractivas, durante estos primeros meses las rentabilidades de mercado de los bonos de referencia a 10 años han disminuido proporcionalmente más de lo que se han revisado a la baja las perspectivas para los resultados empresariales. Eso eleva las valoraciones, pero en base a un argumento poco apremiante; los tipos de interés son inferiores, contrarrestando que los beneficios esperados se hayan revisado a la baja.

La corrección de los mercados en 2018, la normalización de la política monetaria y la pérdida de tirón de algunos datos macro como el ISM Manufacturero o las ventas minoristas han generado dudas sobre el ciclo. Los datos macro refleja el patrón clásico de una economía en expansión cuyo ritmo de crecimiento pierde tracción por factores cíclicos. Las disputas comerciales con China, las subidas de tipos de interés (4 en 2018 y 3 en 2017) y el cierre parcial de la Administración Federal restan ímpetu al crecimiento pero no cambian los fundamentales. El impacto positivo de la rebaja impositiva realizada en 2018 se disipa y el mercado inmobiliario muestra signos de fatiga. El número de viviendas iniciadas, las ventas de vivienda y los precios medios de venta muestran signos de desaceleración pero se mantienen en terreno positivo. En este entorno, la inversión residencial pierde enteros en relación al PIB sin que se observen síntomas de alarma o sobrecalentamiento. Los indicadores de actividad - PIB, ISM, Producción Industrial...- pierden impulso pero la actividad económica mantiene un ritmo de crecimiento elevado. EE.UU. lidera el crecimiento entre las economías desarrolladas con un PIB que aumenta por encima de su potencial estimado, sin que se atisbe un cambio de tendencia en las principales variables macro (PIB, Inflación & Empleo). La demanda interna actúa como locomotora gracias al dinamismo del mercado laboral, el buen momento por el que atraviesa la inversión. Seguimos en una fase de ralentización del crecimiento económico global (PIB global +3,50 esperado para 2019 vs +3,70 en 2018, según FMI), con más estímulos monetarios y sin presiones inflacionistas. Los mercados laborales se mantienen fuertes, lo que permite que el consumo y, por tanto, la demanda interna se mantengan como importantes motores del crecimiento. La continuidad en la recuperación de los mercados se encuentra con el impedimento de la ausencia de catalizadores adicionales, en un entorno de bancos centrales ya muy dovish ("dependientes de los datos") y de retornos muy bajas (en Europa el Bund ha vuelto a niveles negativos no vistos desde 2016). Los niveles de valoración se verán soportados por las expectativas de estabilización en las revisiones de crecimiento, particularmente en Europa (que ha sufrido fuertes revisiones en Alemania y la entrada en recesión de Italia). Algunos indicadores de confianza más recientes de la UEM (como el ZEW de expectativas o IFO alemán) apuntan en este sentido. Sin embargo, a futuro el catalizador necesario es la resolución final de las principales dudas con el consiguiente impacto positivo adicional en primas de riesgo y mejora de la visibilidad sobre el comercio internacional y del crecimiento. No contemplamos un escenario destructivo de las incertidumbres - Brexit, acuerdo comercial EE.UU.-China - que siguen estando muy presentes en el devenir de los mercados.

En la cartera hemos bajado un poco la exposición a financieros, actualmente está aproximadamente en un 55%. Mantenemos exposición en deuda híbrida que supone aproximadamente un 11% (EDF, Total, Volkswagen, Enel y Bayer). La deuda italiana que mantiene en la cartera supone un 4% sobre el total del patrimonio a través de un bono vencimiento 2027 y futuro sobre el 10 años italiano. Mantenemos toda la exposición a dólar cubierta.

Durante los primeros meses del año, el fondo ha tenido muy buen comportamiento tanto por parte de los activos de renta fija como por los de renta variable. Destacan muy positivamente el comportamiento de los fondos de renta variable que mantenemos en cartera, AZ Valor internacional, Incometric Equam y Magallanes European Equity todos ellos con revalorizaciones en el año por encima del 10%. También han aportado rentabilidades positivas, bonos que habían sido muy penalizados a finales del año pasado como son bonos con cupón flotante de sector autos como Ford 2022 del sector financiero como Goldman Sachs 2023 y bonos con mayor beta como son los híbridos EDP, Total, o bonos con cupón fijo y duraciones más largas como Bank of Ireland de 2023 o Pemex de 2022.

A la fecha de referencia 31/03/19 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración de 1,99 años, el vencimiento medio de los bonos que mantiene en cartera es de 3,89 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 1,08%*.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice compuesto por un 95% EFFAS 1-3 años (gobierno) + 5% Eurostoxx 50; sin embargo, se realiza una gestión discrecional no vinculada con dicho índice que se considera una mera referencia para la rentabilidad del fondo.

En el trimestre, el patrimonio del fondo ha disminuido un 1,54% y el número de partícipes un 3,23%. Además, ha obtenido una rentabilidad del 2,89% mayor que el 0,72% del 95% Effas 1-3 años/5% SX5E y que el -0,05% de la Letra del Tesoro a 1 año, debido a su exposición a renta variable, a la estructura de bonos corporativos que tiene en la cartera y al comportamiento de la divisa. Asimismo, la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora durante el período ha sido 2,89%. El fondo ha soportado unos gastos del 0,31% sobre el patrimonio medio.

La volatilidad mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Cuando es alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado fuertes variaciones; por el contrario si es baja, indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. Además, adquiere más sentido si se compara con la de una referencia o "benchmark". La volatilidad del fondo acumulada ha sido del 1,62%, mientras que su benchmark alcanzó un 0,90% debido a que mantiene posiciones de mayor riesgo. El VaR histórico es una medida de la máxima pérdida esperada con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado de mercado. El VAR histórico a final del período ha sido del 1,61%.

El fondo ha operado durante el trimestre con futuros sobre el bono Italiano a 10 años y sobre el tipo de cambio EUR/USD con el objetivo de inversión. El resultado de estas operaciones ha sido de -0,28% sobre el patrimonio medio del fondo, siendo el nivel medio de apalancamiento de un 8,71%.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 48.1.j, el activo que forman parte de este apartado es: ESF 5,25% 15022020.

Dada la situación de insolvencia en la que se encuentra la entidad emisora del bono ESF 5,25% 15022020

(XS0925276114), Espíritu Santo Financiere S.A., Novo Banco Gestión, S.G.I.I.C., S.A. decidió acogerse a la declaración de impago del bono y ha presentado la correspondiente reclamación ante el Greffe du Tribunal de Commerce Cite Judiciaire, encontrándose a la espera de la resolución de la misma.

En el apartado de inversión en otras IIC, la gestora utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones. Al final del período, las posiciones más significativas son: Azvalor International "I" (eur) con un 2,50% e Incometric Equam GLB VAL "A" (EUR) con un 2,46%.

De cara a los próximos meses vemos eventos geopolíticos que pueden generar tensión en los mercados de renta fija: el Brexit, con el siguiente plazo marcado en el último trimestre de 2019; la guerra comercial entre EE.UU. y China, y lo que esto pueda implicar en el viejo continente, sumado a la ralentización de los países de la Eurozona.

La estructura de la cartera está bien posicionada para los eventos que prevemos en los próximos meses. Duraciones contenidas, mantendremos apuestas sobre bonos flotantes y curva de gobierno italiana, e iremos recogiendo este comportamiento positivo. Seguimos positivos con la parte de equity en la que mantendremos algo de exposición en USA, aunque por fundamentales vemos más recorrido en Europa.

La IIC ha soportado, durante el período, gastos derivados de los servicios de Análisis Financiero sobre inversiones. La gestora elabora un presupuesto anual de gastos de análisis que son asignados a las IIC's en función de su Patrimonio y Vocación Inversora. El presupuesto asignado para el servicio de análisis para el año 2019 se estima en un 0,02% sobre el patrimonio del cierre de 2018. Los proveedores de estos servicios son Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Kepler Cheuvreux, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A., Banco de Sabadell, S.A., Commerzbank AG y Oddo BHF SCA.

Este gasto se devenga diariamente a cada IIC. Los gastos de análisis soportados por la IIC en el año han sido equivalentes a un 0,00% del patrimonio medio de la IIC.

Novo Banco Gestión, S.G.I.I.C., S.A. hace un seguimiento de todos los eventos corporativos de emisores españoles y extranjeros de los valores incorporados en las carteras de las IIC bajo gestión. En especial se ejercen los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social. En general se delega el derecho de asistencia y voto a las Juntas Generales de las sociedades en el Presidente del Consejo de Administración u otro miembro del Consejo. Si en algún caso no fuera así, se informará del sentido del voto en los informes periódicos a partícipes.

* Este dato refleja, a la fecha de referencia de la información, la rentabilidad que en términos brutos (calculada como media de las Tasas Internas de Retorno o TIR de los activos de la cartera) obtendría a futuro el FI por el mantenimiento de sus inversiones a vencimiento. La rentabilidad finalmente obtenida por el fondo será distinta al verse afectada, en primer lugar, por los gastos y comisiones imputables a la IIC y como consecuencia de los posibles cambios que pudieran producirse en los activos mantenidos en cartera o la evolución de mercado de los tipos de interés y del crédito de los emisores.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000090805 - OBLIGACION JUNTA ANDALUCIA 1,38 2029-04-30	EUR	707	2,17	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		707	2,17	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0313307201 - OBLIGACION BANKIA 0,88 2024-03-25	EUR	201	0,62	0	0,00
ES0422714032 - BONO CAJAMAR 1,25 2022-01-26	EUR	523	1,60	518	1,57
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		724	2,22	518	1,57
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.430	4,39	518	1,57
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		1.430	4,39	518	1,57
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	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		0	0,00	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 INTERIOR		1.430	4,39	518	1,57
IT0005274805 - OBLIGACION BUONI POLIENNALI DEL 2,05 2027-08-01	EUR	393	1,21	385	1,16
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		393	1,21	385	1,16
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS128894691 - OBLIGACION SWISSCOM AG-REG 1,75 2025-09-15	EUR	536	1,65	0	0,00
XS1963849440 - BONO DANSKE BANK 1,63 2024-03-15	EUR	500	1,54	0	0,00
XS1962543820 - OBLIGACION SAGAX 2,25 2025-03-13	EUR	610	1,87	0	0,00
ES0313679K13 - BONO BK BANKINTER 0,88 2024-03-05	EUR	508	1,56	0	0,00
XS1882544627 - OBLIGACION ING GROEP 1,00 2023-09-20	EUR	508	1,56	498	1,50
XS1799061558 - OBLIGACION DANSKE BANK 0,88 2023-05-22	EUR	0	0,00	483	1,46
XS1872038218 - OBLIGACION BANK OF IRELAND 1,38 2023-08-29	EUR	502	1,54	484	1,46
XS1871439342 - OBLIGACION RABOBANK 0,75 2023-08-29	EUR	508	1,56	499	1,51
XS1752476538 - OBLIGACION CAIXABANK 0,75 2023-04-18	EUR	0	0,00	489	1,48
PTCMGTOM0029 - OBLIGACION CAIXA ECO MONTEPIO G 0,88 2022-10-17	EUR	509	1,56	504	1,52
FR0011401751 - OBLIGACION ELECTRICITE DE FRANC 5,38 2166-01-29	EUR	1.114	3,42	1.045	3,16
FR0011896513 - OBLIGACION GROUPAMA 6,38 2166-05-28	EUR	0	0,00	537	1,62
XS1678372472 - OBLIGACION BBVA 0,75 2022-09-11	EUR	502	1,54	492	1,49
XS1629658755 - OBLIGACION VOLKSWAGEN INTL FIN 2,70 2165-12-14	EUR	496	1,52	471	1,43
XS1650147660 - RENTA FIJA PKO BANK 0,75 2021-07-25	EUR	506	1,55	502	1,52
PTBCPIOM0057 - OBLIGACION BANCO COMERCIAL PORT 0,75 2022-05-31	EUR	1.017	3,12	1.012	3,06
PTCGH1OE0014 - OBLIGACION CAIXA GERAL DE DEPOS 1,00 2022-01-27	EUR	0	0,00	1.027	3,11
XS1576650813 - OBLIGACION SPAREBANK 1 SMN 0,50 2022-03-09	EUR	505	1,55	1.002	3,03
XS1195201931 - OBLIGACION TOTAL 2,25 2166-02-26	EUR	1.037	3,18	1.013	3,06
XS1550951641 - BONO SANTANDER CONSUMER 0,88 2022-01-24	EUR	1.016	3,12	1.002	3,03
DE000A11QR65 - OBLIGACION BBVA 3,00 2075-07-01	EUR	406	1,25	401	1,21
XS1226306253 - OBLIGACION LEEDS BUILDING 1,38 2022-05-05	EUR	505	1,55	496	1,50
XS1172947902 - OBLIGACION PETROLEOS MEXICANOS 1,88 2022-04-21	EUR	495	1,52	472	1,43
FR0011697010 - OBLIGACION ELECTRICITE DE FRANC 4,13 2049-01-29	EUR	532	1,63	513	1,55
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		12.312	37,79	12.943	39,13
XS1788584321 - BONO BBVA 0,29 2023-03-09	EUR	689	2,12	673	2,03
XS1787278008 - BONO CREDIT AGRICOLE SA 0,29 2023-03-06	EUR	993	3,05	973	2,94
US38141GWU48 - BONO GOLDMAN SACHS FR 3,40 2023-02-23	USD	884	2,72	843	2,55
US05584KAB44 - BONO BPCE 3,88 2022-05-22	EUR	901	2,77	873	2,64
US44932HAF01 - BONO I.B.M. -USD- 2,89 2021-02-05	USD	891	2,74	865	2,61
US172967KX80 - BONO CIT GROUP INC 4,06 2023-09-01	USD	912	2,80	878	2,65
US345397YP29 - BONO FORD MOTOR 3,82 2022-08-03	USD	595	1,83	573	1,73
BE6301509012 - OBLIGACION ANHEUSER-BUSCH 0,00 2024-04-15	EUR	491	1,51	480	1,45
PTTGCPOM0000 - OBLIGACION VOLTA ELECTRICITY 0,85 2022-02-12	EUR	580	1,78	635	1,92
XS1603892065 - OBLIGACION MORGAN STANLEY 0,39 2022-11-08	EUR	503	1,54	990	2,99
XS1633845158 - OBLIGACION LLOYDS TSB GROUP 0,47 2024-06-21	EUR	976	3,00	951	2,88
XS1602557495 - OBLIGACION BANKAMERICA CORP 0,47 2023-05-04	EUR	1.006	3,09	985	2,98
XS1586146851 - BONO SOC.GENERALE 0,54 2022-04-01	EUR	503	1,54	495	1,50
XS1584041252 - OBLIGACION BNP PARIBAS 0,54 2022-09-22	EUR	505	1,55	992	3,00
CH0359915425 - OBLIGACION UBS GROUP AG 0,39 2022-09-20	EUR	1.003	3,08	993	3,00
XS1577427526 - OBLIGACION GOLDMAN SACHS GROUP 0,32 2022-09-09	EUR	1.000	3,07	972	2,94
XS1014997073 - OBLIGACION ENEL SPA 5,00 2075-01-15	EUR	0	0,00	478	1,44
PTTGCHOM0000 - OBLIGACION VOLTA ELECTRICITY 2,42 2021-02-12	EUR	396	1,22	449	1,36
DE000DB7XJC7 - OBLIGACION DEUTSCHE BANK 0,34 2021-09-10	EUR	976	3,00	959	2,90
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		13.804	42,41	15.056	45,51
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		26.508	81,41	28.383	85,80
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		26.508	81,41	28.383	85,80
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	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		0	0,00	0	0,00
LU0933684101 - PARTICIPACIONES INCOMETRIC EQUAM GLB	EUR	915	2,81	814	2,46
LU1333146287 - PARTICIPACIONES AZVALOR INTERNACIONA	EUR	935	2,87	828	2,50
LU1330191385 - PARTICIPACIONES MAGALLANES VALUE EQI	EUR	900	2,77	801	2,42
LU0226954369 - PARTICIPACIONES ROBECO US PREMIUM EQ	USD	395	1,21	346	1,05
TOTAL IIC		3.145	9,66	2.789	8,43
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		29.653	91,07	31.172	94,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		31.084	95,46	31.690	95,80

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.