

Informe: Primer Trimestre 2019

Auditor: PriceWaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Fondo por compartimentos: No

Rating Depositario: BBB+ S&P

Gestora: Bankinter Gestión de Activos SGIIC

Grupo Gestora: Bankinter, S.A.

Depositario: Bankinter, S.A.

Grupo Depositario: Bankinter, S.A.

Estimado cliente, a continuación encontrará el informe del primer trimestre de 2019 del fondo de inversión que usted tiene contratado. El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bankinter.com. Usted podrá plantear sus consultas relacionadas con las IIC gestionadas por Bankinter Gestión de Activos a través de cualquiera de los canales que se indican en el siguiente link Atención al cliente o bien a través del Servicio de Atención al Cliente de Bankinter (Avda. Bruselas, 12 - 28108 Alcobendas - Madrid - Teléf.: 902 36 55 63 - Fax: 916 234 421). Asimismo, este servicio de atención al cliente será el encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (900 535 015, e-mail: inversores@cnmv.es).

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades. Vocación Inversora: Retorno Absoluto. Perfil de Riesgo: 7, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: Podrá estar expuesto, bien directa o indirectamente (entre un 0% y un 100% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al Grupo de la Gestora), en renta variable, divisas, renta fija pública y/o privada (incluyendo instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos y depósitos) y en otros instrumentos financieros cuya rentabilidad esté ligada a estos subyacentes: dividendos sobre acciones o índices bursátiles, volatilidad y varianza, materias primas (a través de la inversión en activos aptos permitidos de acuerdo con la Directiva 2009/65/CE), índices financieros, tipos de interés, tipos de cambio, inflación de países o zonas geográficas o cualquier combinación de los activos mencionados. No existirá predeterminación en cuanto al tipo de activo, mercados, capitalización bursátil, emisores, divisas, duración, calidad crediticia, sector económico o países, pudiendo estar invertida la totalidad de la cartera en una determinada zona geográfica o países emergentes, pudiendo haber concentración geográfica o sectorial. Se podrá tener hasta un 100% de la exposición total en renta fija de baja calidad. Se emplearán las estrategias de gestión alternativa más adecuadas en cada momento, entre otras, las siguientes: long/short, market neutral, arbitraje - valor relativo, global macro, inversión en valor y situaciones especiales (event driven). La exposición máxima a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

El fondo ha realizado durante el periodo operaciones en instrumentos financieros derivados.

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

Datos generales

	Periodo actual	Periodo anterior
N.º de participaciones	21.278,42	20.684,67
N.º de participes	316	321
Inversión mínima (EUR)	600,00	

	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	2.306	108,3941
2018	2.116	102,2976
2017	2.604	118,9406
2016	3.502	115,1694

Comisiones aplicadas en el periodo, 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	0,33		0,33	0,33		0,33	Patrimonio	Al Fondo

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de depositario	0,02	0,02	Patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,60	0,08	0,60	0,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,04	0,40	0,04	-0,13

Notas: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Comportamiento

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado año actual	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	5,96	5,96	-14,59	-1,94	1,78	-13,99	3,27	-1,79	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,56	03/01/2019	-1,56	03/01/2019	-4,09	24/06/2016
Rentabilidad máxima (%)	3,41	04/01/2019	3,41	04/01/2019	2,43	11/03/2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima a la del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa "N.A.". 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 periodo.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado año actual	Trimestral			Anual				
		Último trim(0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	9,15	9,15	18,41	9,09	5,20	11,64	6,94	13,54	
IBEX 35	12,33	12,33	15,86	10,52	13,67	13,67	12,89	25,83	
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,19	0,39	0,25	0,34	0,39	0,59	0,70	
EURIBOR 1 AÑO + 3,5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	
VaR histórico (iii)	7,51	7,51	7,25	6,39	6,20	7,25	6,21	6,54	

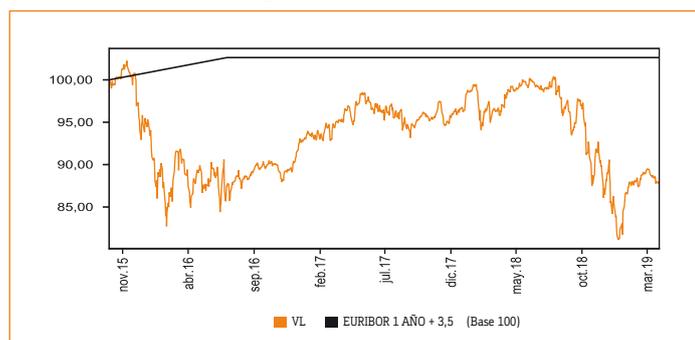
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad, mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Solo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: 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 en los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

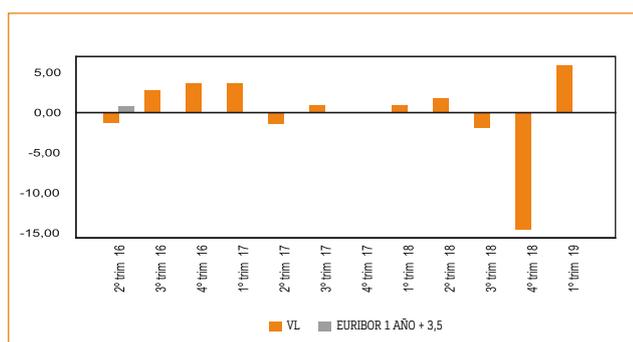
Gastos (% s/patrimonio medio)	Acumulado año actual	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total gastos	0,41	0,41	0,47	0,46	0,46	1,83	1,56	1,58	1,95

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



El 24/07/2015 se modificó la política de inversión del Fondo. Por este motivo, se omite información histórica en determinados apartados de este informe anterior a esta fecha para periodos completos en los que el Fondo no haya mantenido esta nueva política de inversión, entre ellos, en los gráficos de evolución del valor liquidativo y rentabilidad semestral/trimestral, conforme a lo establecido en la Circular 4/2008 de 11 de septiembre de la CNMV.

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media 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)	N.º de participes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario	889.013	10.845	-0,06
Renta Fija Euro	1.369.854	59.580	0,33
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro	284.310	5.377	2,90
Renta Fija Mixta Internacional	1.653.643	8.405	2,25
Renta Variable Mixta Euro	86.142	3.330	7,99
Renta Variable Mixta Internacional	1.592.927	7.936	5,96
Renta Variable Euro	504.721	28.465	7,96
Renta Variable Internacional	913.224	66.414	11,29
IIC de Gestión Referenciada (1)	3.066	110	-0,10
Garantizado de Rendimiento Fijo	82.903	2.444	1,26
Garantizado de Rendimiento Variable	1.033.295	27.460	2,05
De Garantía Parcial	77.446	2.679	3,83
Retorno Absoluto	26.402	6.863	1,61
Global	20.333	430	-12,06
Total fondos	8.537.279	230.338	3,72

* Medias.

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

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

Distribución del patrimonio al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.878	81,44	1.883	88,99
* Cartera interior	720	31,22	16	0,76
* Cartera exterior	1.154	50,04	1.863	88,04
* Intereses de la cartera de inversión	4	0,17	4	0,19
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	338	14,66	153	7,23
(+/-) RESTO	90	3,90	80	3,78
TOTAL PATRIMONIO	2.306	100,00	2.116	100,00

Notas: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

Estado variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.116	2.660	2.116	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	2,82	-6,79	2,82	-140,27
- Beneficios brutos distribuidos				
± Rendimientos netos	5,47	-16,14	5,47	-132,84
(+) Rendimientos de gestión	5,89	-15,63	5,89	-136,48
+ Intereses	0,08	0,12	0,08	-35,19
+ Dividendos	0,07	0,17	0,07	-59,63
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,18	0,15	0,18	14,48
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	7,30	-12,64	7,30	-155,90
± Resultados en depósitos (realizadas o no)				
± Resultados en derivados (realizadas o no)	-1,81	-3,22	-1,81	-45,47
± Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,30	-0,28	-0,30	3,90
± Otros resultados	0,37	0,06	0,37	460,92
± Otros rendimientos				
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,51	-0,42	-21,03
- Comisión de gestión	-0,33	-0,34	-0,33	-5,43
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-5,43
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,13	-0,04	-70,77
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,03	-0,01	-133,33
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,04	-0,01	-84,22
(+) Ingresos				
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC				
+ Comisiones retrocedidas				
+ Otros ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	2.306	2.116	2.306	

3. Inversiones financieras

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

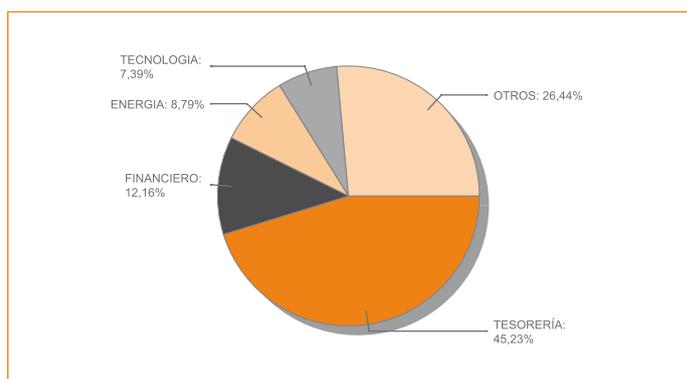
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo Actual		Periodo Anterior	
		Valor del Mercado	%	Valor del Mercado	%
CARTERA INTERIOR					
REPO BKT -0,40 2019-04-01	EUR	704	30,55		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		704	30,55		
TOTAL RENTA FIJA		704	30,55		
DERECHOS REPSOL YPF, S.A.	EUR			1	0,05
ACCIONES EDREAMS ODIGEO SL	EUR	13	0,60	12	0,58
ACCIONES REPSOL YPF, S.A.	EUR	1	0,07		0,02
ACCIONES BSCH	EUR	95		91	
TOTAL RENTA RV COTIZADA		15	0,67	13	0,65
TOTAL RENTA VARIABLE		15	0,67	13	0,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		720	31,22	13	0,65
CARTERA EXTERIOR					
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADAS MÁS DE 1 AÑO				191	9,03
BONO BANK OF AMERICA CORP 1,38 2021-09-10	EUR	105	4,56	104	4,92
BONO TOTAL, S.A 3,88 2049-12-29	EUR	163	7,10	159	7,55
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MÁS DE 1 AÑO		268	11,66	263	12,47
PAGARÉ ACCIONA FIN FILIALES 0,32 2019-01-25	EUR			99	4,73
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO				99	4,73
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		268	11,66	554	26,23
TOTAL RENTA FIJA		268	11,66	554	26,23
ACCIONES ADOBE SYSTEMS INC	USD	35	1,55	29	1,40
ACCIONES MICROSOFT CORP	USD			57	2,72
ACCIONES NORTHERN DRILLING	NOK	4	0,19		
ACCIONES GROUPE OPEN	EUR	10	0,44		
ACCIONES ELKEM ASA	NOK			22	1,06
ACCIONES BURFORD CAPITAL LTD	GBP	18	0,80		
ACCIONES BIO-TECHNE CORP	USD			18	0,90
ACCIONES CGG SA	EUR			12	0,60
ACCIONES DHT HOLDINGS INC	USD	28	1,24	24	1,16
ACCIONES BROADCOM CORP	USD	16	0,70		
ACCIONES DWS GROUP GMBH	EUR			24	1,17
ACCIONES DEVOTEAM SA	EUR	14	0,64		
ACCIONES SAIPEM	EUR	33	1,43	22	1,08
ACCIONES CANTEL MEDICAL CORP	USD	19	0,85		
ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	26	1,13	20	0,95
ACCIONES ING GROEP	EUR	21	0,94	18	0,89
ACCIONES VALEO	EUR	12	0,56	12	0,60
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	24	1,06	21	1,02
ACCIONES ALPHABET INC	USD	36	1,59	31	1,50
ACCIONES ECONOCOM	EUR			7	0,34
ACCIONES LUNDIN PETROLEUM AB	SEK	50	2,19		
ACCIONES FACEBOOK INC	USD	29	1,29	22	1,08
ACCIONES DUERR AG	EUR	41	1,82	36	1,73
ACCIONES GLENORE INTL PLC	GBP	39	1,70	34	1,63
ACCIONES ELECTRONICA ARTS	USD	12	0,54	9	0,45
ACCIONES MEDIDATA SOLUTIONS	USD	26	1,13	23	1,11
ACCIONES PRYSMIAN SPA	EUR	18	0,82		
ACCIONES MARVELL TECHNOLOGY	USD	13	0,58		
ACCIONES VISA INC	USD	90	3,92	74	3,54
ACCIONES NVIDIA CORPORATION	USD			17	0,83
ACCIONES DEUTSCHE POST	EUR			23	1,13
ACCIONES ENI, S.P.A.	EUR			68	3,25
ACCIONES ENEL SPA	EUR	11	0,49	10	0,48
ACCIONES RENAULT	EUR			19	0,90
ACCIONES LOUIS VUITON MOET HE	EUR	32	1,42	51	2,44
ACCIONES SAMSUNG	USD	43	1,90	37	1,79
ACCIONES MICRON TECHNOLO	USD			18	0,88
ACCIONES CITIGROUP	USD			45	2,15
ACCIONES APPLIED MATERIA	USD			17	0,81
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF			32	1,53
ACCIONES ARKEMA	EUR			37	1,77
ACCIONES BP PLC	GBP			69	3,31
ACCIONES KAZAKHMYS	GBP			70	3,33
ACCIONES ROYAL DUTCH PETROL	EUR			26	1,25
ACCIONES BANK OF AMERICA CORP	USD	44	1,94	64	3,05
ACCIONES BIOGEN IDEC INC	USD	42	1,83	52	2,48
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	24	1,08	21	1,03
TOTAL RENTA RV COTIZADA		825	35,77	1.213	57,34
TOTAL RENTA VARIABLE		825	35,77	1.213	57,34
PARTICIPACIONES STATE STREET GLOBAL	USD	70	3,05		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo Actual		Periodo Anterior	
		Valor del Mercado	%	Valor del Mercado	%
PARTICIPACIONES ROBECO ASSET	EUR			94	4,45
TOTAL IIC		70	3,05	94	4,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.164	50,48	1.862	88,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.884	81,70	1.876	88,67

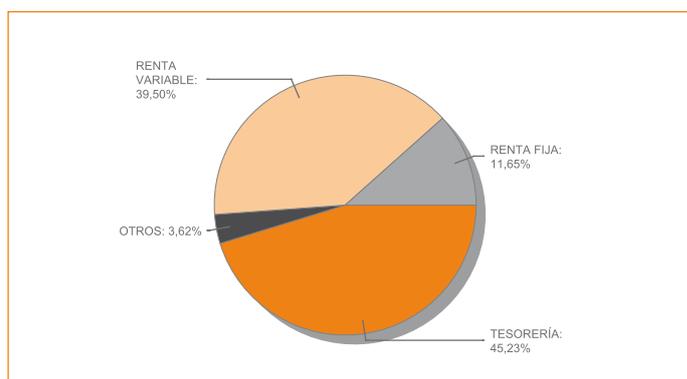
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

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

Distribución Sectores



Distribución Tipo Valor



Operativa en derivados

Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BONO Y OBL ESTADO 1.4% 30-04-2028	V/ Fut. FUT SPGB 10Y JUN19 EUREX	148	Inversión
BON BUNDESREPUB DEUT 0.5% 15-02-2028	V/ Fut. FUT EURO-BUND JUN19	163	Inversión
Total Subyacente Renta Fija		311	
ÍNDICE STOXX 600 FOOD AND BEVERAGE	V/ Fut. FUT STOXX 600 FOOD&BEVERAGE JUN19 EUREX	70	Inversión
ÍNDICE VSTOXX	C/ Fut. FUT MINI VSTOXX ABR19	93	Inversión
ÍNDICE CBOE SPX VOLATILITY VIX	C/ Fut. FUT CBOE VIX ABR19	28	Inversión
IBEX 35	C/ Fut. FUT MINI IBEX ABR19 MEFF	37	Inversión
ÍNDICE EUROSTOXX 600 TELECOMS PR	C/ Fut. FUT DJ STOXX 600 TEL.COM JUN19	48	Inversión
ÍNDICE NASDAQ 100 FUTURES	V/ Fut. FUT EMINI NASDAQ 100 JUN19	252	Inversión
STAND&POOR'S 500	V/ FUTURO EMINI S&P JUN19	246	Inversión
ÍNDICE EUROSTOXX 50	V/ Fut. FUT EUROSTOXX 50 JUN19 EUREX	129	Inversión
Total Subyacente renta variable		903	
DÓLAR USA	C/ Fut. FUT EURO DÓLAR JUN19	505	Inversión
Total Subyacente Tipo Cambio		505	
TOTAL OBLIGACIONES		1.719	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

4. Hechos relevantes

	SÍ	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

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SÍ	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. Adquiridos 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.		X
f. 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.	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

c) El Depositario y Gestora pertenecen al mismo grupo económico, no obstante la Gestora y el Depositario han establecido procedimientos para evitar conflictos de interés y cumplir los requisitos legales de separación recogidos en el Reglamento de IIC.

f) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario. El tipo medio es de -0,41%.

g) Durante el trimestre Bankinter, SA ha percibido importes que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por el fondo, en concepto de comisión de depositaria, cuya cuantía para esta última se detalla en el apartado de datos generales de este informe; así como otros gastos por liquidación e intermediación por un importe de 385,12 euros que representa un 0,017% del patrimonio medio del fondo en el trimestre y por liquidación de otras operaciones de compraventa de valores.

h) La Gestora cuenta con un procedimiento para el control de las operaciones vinculadas en el que verifica, entre otros aspectos, que éstas se realicen a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado; existiendo para aquellas operaciones que tienen la consideración de operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia (por ejemplo, operaciones de compraventa de repos con el Depositario, remuneración cuenta corriente, etc.) un procedimiento de autorización simplificado en el que se comprueba el cumplimiento de estos dos aspectos.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Situación de los mercados en el primer trimestre de 2019

Durante el primer trimestre del año siguió quedando patente la desaceleración de la actividad mundial, lo que llevó a que los principales organismos internacionales recortaran sus previsiones de crecimiento para este año. En concreto, el Fondo Monetario Internacional rebajó su estimación de expansión para el PIB global desde +3,7% hasta +3,5%. La pérdida de dinamismo de la expansión global tendría su origen en las vulnerabilidades en algunas economías emergentes (especialmente China), en la persistencia de algunas perturbaciones en principio transitorias (impacto de la nueva norma de emisiones contaminantes de los automóviles) y en la incertidumbre acerca del desenlace final del Brexit y del desarrollo de las negociaciones comerciales.

La tendencia de debilidad económica se prolongó en Europa en el primer trimestre de 2019. Por un lado, determinados factores internos de carácter transitorio tuvieron un impacto más prolongado de lo esperado y, por otro, el deterioro del comercio mundial provocó un notable impacto negativo. Dentro de la región, Alemania e Italia fueron las regiones que experimentaron un mayor deterioro. Sin embargo, la economía española mantuvo un notable dinamismo como muestra la expansión del PIB del 4T18, +0,6% t/t, en línea con el ritmo de avance observado en el resto de 2018 (crecimiento anual de +2,6%).

En este escenario de debilidad económica, los bancos centrales reaccionaron abandonando o, al menos posponiendo, sus estrategias de salida. Las tensiones en los mercados financieros de finales de 2018 unidas a la falta de tensiones inflacionistas llevaron a que la Reserva Federal adoptase un tono más cauto y flexible. Así, la institución anunció el fin de la fase de reducción de su balance y realizó una pausa en el proceso de subidas de tipos. En este sentido, el último diagrama de puntos publicado no refleja ninguna subida adicional este año, si bien el mercado empieza a descontar un recorte.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) adoptó varias medidas en su reunión de marzo. Extendió el plazo para los tipos bajos al señalar que espera que los tipos de interés oficiales se mantengan en los niveles actuales al menos hasta el final de 2019. Además, anunció una nueva serie de operaciones trimestrales de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO-III, en sus siglas en inglés) que se llevará a cabo entre septiembre de 2019 y marzo de 2021, todas con vencimiento a dos años.

Con este giro de los bancos centrales, el tipo de interés de los bonos a diez años retrocedió en EEUU desde 2,68% de cierre de 2018 hasta 2,41% a finales de marzo. Los bonos alemanes también registraron fuerte caídas de rentabilidades en el trimestre. La rentabilidad del bono alemán a diez años cerró en terreno negativo, en -0,07% frente a +0,24% en diciembre de 2018.

Los diferenciales de la deuda soberana de la zona euro permanecieron relativamente estables, cerrando el trimestre en niveles similares a los de comienzo de año.

Los diferenciales de rendimiento de la renta fija privada se estrecharon durante el primer trimestre del año, tanto en EEUU como en Europa. Así, barraron gran parte de la ampliación experimentada en la segunda mitad de 2018.

Los índices bursátiles registraron ascensos importantes, corrigiendo rápidamente gran parte de las caídas del año anterior. Eso, a pesar de que los datos macro siguieron mostrando debilidad, los resultados empresariales continuaron revisándose a la baja y el frente geopolítico no terminó de despejarse.

La renta variable global experimentó el mejor trimestre desde 2009, subiendo +12% (índice MSCI World en dólares), el índice S&P 500 sumó +13% y el Euro Stoxx 50, +12%.

Dentro de la bolsa europea, los sectores que mejor se comportaron en el trimestre fueron Retail (+20%), Materiales (+19%) y Alimentación (+18%). Por el contrario, Telecom y Bancos fueron los peores sectores con ascensos trimestrales de +1,4% y +4,5%, respectivamente.

En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se siguió debilitando frente al dólar. En concreto, el euro se depreció un 2% contra el dólar en el primer trimestre. Sin embargo, se apreció frente al yen cerca de +1% en un contexto de mayor apetito por el riesgo.

Finalmente, en el mercado de materias primas lo más destacado fue el fuerte repunte en el precio del petróleo. El precio del barril de Brent escaló +27% en el trimestre hasta 68\$/barril, debido a las perspectivas de extensión en los recortes de producción.

Actividad del Fondo

El fondo comenzó el trimestre con una exposición neta a renta variable del 92% para reducir hasta el 20% durante el mes de marzo. Tras el fuerte desplome de los mercados en los últimos meses del año un mejor tono geopolítico ha permitido a las bolsas recuperar la mayor parte de las pérdidas de noviembre y diciembre. Las conversaciones mantenidas entre China y EEUU sobre la guerra comercial han arrojado titulares positivos. A su vez, el Brexit ha recibido una prórroga que los mercados descuentan en positivo alejando la posibilidad de una salida desordenada del Reino Unido de la UEM. La macro se ha mostrado más débil en los primeros compases del año pero los indicadores adelantados de marzo abogan por la recuperación. No obstante, fuerte subida en vertical de los mercados en el primer trimestre nos conduce a tener una posición más cautelosa para frontar el segundo trimestre. Los resultados empresariales del primer trimestre muestran fuerte caída en las expectativas del mercado y abogan por la prudencia.

La fuerte sobreponderación en Energía, financieras y tecnología que nos penalizó a finales del 2018 ha sido uno de los principales contribuidores de rentabilidad positiva en 2019. El precio del crudo ha recuperado con fuerza desde los 50\$/bde de mínimos de diciembre hasta las 68 \$/bde, máximos de marzo. El sector financiero americano ha recuperado un 8,9% por debajo del 13% del S&P 500. Semiconductores ha crecido un 25% siendo el principal contribuidor de rentabilidad positiva al fondo.

Por sectores hemos ido reduciendo nuestra posición semiconductores con la venta de Micron, Applied Materials y Nvidia. Hemos reducido exposición a petroleras con la venta de BP y Royal Dutch tras su buena evolución en los primeros meses del año.

En renta variable en derivados, comenzamos el año largos de Futuros de índices (Italia, Eurostoxx e Ibex) y de valores (Repsol y Santander) que procedimos a cerrar a lo largo del 1T. Se abrieron posiciones largas en volatilidad a ambos lados del Atlántico como cobertura en la cartera. En renta fija, hemos procedido a abrir un corto de Bund y de Bono español.

Hemos abierto posiciones el long/shorts sectoriales (Largo Farma americana/corto food europea) y de países (largo Ibex/ corto Eurostoxx).

En divisas, hemos reducido nuestra exposición cerca de cero en dólares al aproximarse el cruce de ambas divisas al 1,12.

El comportamiento de las estrategias ha sido positivo durante el período, y el fondo ha obtenido una rentabilidad del +5,96%, pudiéndose ver en el cuadro de Comparativa el comportamiento relativo del Fondo con respecto a la rentabilidad media de los fondos de la Gestora con su misma Vocación Inversora.

Durante el periodo, los gastos corrientes soportados por el fondo han tenido un impacto de -0,41% en su rentabilidad, correspondiendo un -0,39% a los gastos del propio fondo y un -0,02% a los gastos indirectos por inversión en otros fondos.

El fondo ha realizado durante el periodo operaciones de compraventa de futuros y opciones sobre distintos activos. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del -1,81% sobre el patrimonio medio del fondo en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento del fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 37,76%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados ha perseguido, en todo momento, la consecución de una mayor o menor correlación de la cartera con la evolución de los mercados de renta variable en los que invierte el fondo de acuerdo con la política de inversión definida en su folleto. Durante el semestre, la volatilidad del valor liquidativo del fondo ha sido del 14,54%, como puede verse en el cuadro de medidas de riesgo.

EXPECTATIVAS segundo trimestre 2019

El dinamismo de la economía global continuó moderándose en los últimos meses y, a tenor de las proyecciones, el crecimiento se desacelerará en 2019 para estabilizarse a medio plazo.

El deterioro en el entorno macroeconómico, la volatilidad de los mercados financieros y la ausencia de presiones inflacionistas llevó a que los principales bancos centrales dieran un giro en sus políticas monetarias. En estos momentos los mercados no anticipan ninguna subida de tipos adicional este año por parte de la Reserva Federal de EEUU. En cuanto al Banco Central Europeo, las expectativas de subidas de tipos también se han retrasado. Dichas previsiones se irán ajustando durante el trimestre en función de los mensajes de los banqueros centrales europeos y americanos.

En los últimos meses se han afianzado las perspectivas de que la disputa comercial entre EEUU y China pueda desembocar en un acuerdo. No obstante, no se puede descartar la aparición de nuevos brotes proteccionistas. Asimismo, tampoco se pueden obviar los riesgos asociados a un Brexit sin acuerdo así como la posibilidad de que la desaceleración económica de la Eurozona se prolongue durante más tiempo. Por el contrario, las políticas expansivas de China deberían frenar la desaceleración de dicha economía, y las recientes medidas

de política monetaria podrían sostener, en cierta medida, la economía global. Adicionalmente, en el próximo trimestre estaremos pendientes de factores políticos como las elecciones europeas.

Los principales índices bursátiles subieron durante el primer trimestre del año, en un entorno de mayor optimismo en relación a las perspectivas del comercio mundial. La recuperación de las cotizaciones se vio reforzada por las comunicaciones de los bancos centrales que suavizaron las expectativas de endurecimiento monetario.

Al mismo tiempo, las previsiones de beneficios empresariales se revisaron a la baja durante el trimestre, fruto del deterioro de las perspectivas macroeconómicas.

Por tanto, las expectativas apuntan a que los resultados empresariales seguirán creciendo, pero de una forma mucho más moderada que en 2018.

En este entorno de mejora general en la percepción de los riesgos, las valoraciones se han ajustado al alza y empiezan a ser exigentes en determinados segmentos del mercado. Dicho esto, el nuevo escenario de tipos de interés bajos durante más tiempo incrementa el atractivo de los activos de riesgo.

Las rentabilidades de los bonos soberanos disminuyeron en el trimestre de forma considerable. El giro en las políticas monetarias de los bancos centrales probablemente siga dando soporte a la renta fija ya que se han retrasado las expectativas de subidas en los tipos de referencia.

Por lo general, las pendientes de las curvas de tipos se han aplanado por lo que, aunque el riesgo de tipo de interés se haya reducido, sólo tiene sentido incrementar la duración cuando se consigue un extra de rentabilidad interesante.

Los diferenciales de rendimiento de los valores de renta fija privada descendieron tanto en Europa como en EEUU, reflejando la mejora en la percepción de los riesgos. Pese a estos retrocesos recientes, los diferenciales se mantienen por encima de los niveles observados hace un año, con bastante dispersión entre sectores y nombres concretos. Por tanto, determinados segmentos del mercado podrían recoger todavía cierto margen de mejora si la desaceleración económica no se recrudece.

Así, la estrategia de inversión del Fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo estas líneas de actuación tratando de aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado.