

Informe: Primer Semestre 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 semestre 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	18.774,44	20.684,67
N.º de participes	296	321

Inversión mínima (EUR)	600,00
------------------------	--------

	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	1.970	104,9039
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	0,67		0,67	0,67		0,67	Patrimonio	Al Fondo

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de depositario	0,05	0,05	Patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,64	0,12	0,64	0,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,03	0,00	0,03	-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	2,55	-3,22	5,96	-14,59	-1,94	-13,99	3,27	-1,79	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,61	11/04/2019	-1,56	03/01/2019	-4,09	24/06/2016
Rentabilidad máxima (%)	0,43	21/06/2019	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	6,97	3,54	9,15	18,41	9,09	11,64	6,94	13,54	
IBEX 35	11,76	11,14	12,33	15,86	10,52	13,67	12,89	25,83	
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,15	0,19	0,39	0,25	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)	7,55	7,55	7,51	7,25	6,39	7,25	6,21	6,54	

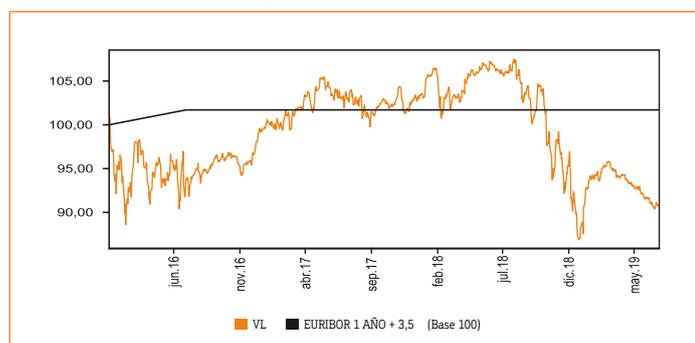
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad, mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Solo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(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.

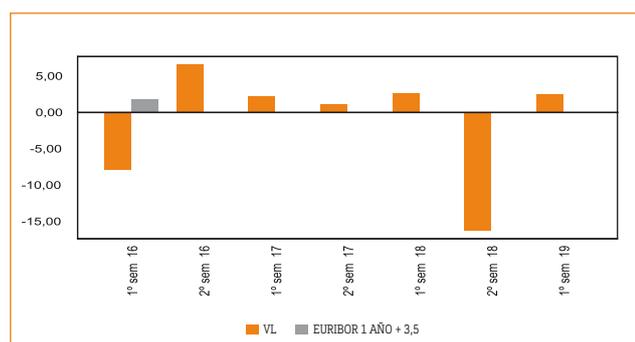
Gastos (% s/patrimonio medio)	Acumulado año actual	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total gastos	0,80	0,40	0,41	0,47	0,46	1,83	1,56	1,58	1,95

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 semestral de los últimos 5 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 partícipes*	Rentabilidad semestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	1.390.426	58.090	0,66
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro	298.644	5.435	4,24
Renta Fija Mixta Internacional	1.733.231	8.735	2,90
Renta Variable Mixta Euro	87.786	4.121	10,43
Renta Variable Mixta Internacional	1.587.932	8.035	7,41
Renta Variable Euro	486.223	26.699	9,45
Renta Variable Internacional	890.724	61.926	14,39
IIC de Gestión Referenciada (1)	2.557	95	-0,10
Garantizado de Rendimiento Fijo	82.675	2.430	2,33
Garantizado de Rendimiento Variable	953.587	25.017	4,47
De Garantía Parcial	66.287	2.278	4,40
Retorno Absoluto	25.615	6.621	1,79
Global	23.151	475	-17,99
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Pública			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estándar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	882.580	10.690	-0,16
IIC que replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad no Garantizado			
Total fondos	8.511.418	220.647	4,88

* 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	1.599	81,21	1.883	88,99
* Cartera interior	364	18,49	16	0,76
* Cartera exterior	1.236	62,77	1.863	88,04
* Intereses de la cartera de inversión	-1	-0,05	4	0,19
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	274	13,92	153	7,23
(+/-) RESTO	96	4,88	80	3,78
TOTAL PATRIMONIO	1.969	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	2.973	2.116	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	-9,23	-16,27	-9,23	-51,52
- Beneficios brutos distribuidos				
± Rendimientos netos	2,58	-16,98	2,58	-112,98
(+) Rendimientos de gestión	3,48	-15,99	3,48	-118,57
+ Intereses	0,16	0,22	0,16	-36,59
+ Dividendos	0,46	0,52	0,46	-25,19
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,25	0,10	0,25	111,59
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,28	-12,36	8,28	-157,25
± Resultados en depósitos (realizadas o no)				
± Resultados en derivados (realizadas o no)	-5,16	-4,25	-5,16	3,63
± Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,71	-0,36	-0,71	66,94
± Otros resultados	0,19	0,13	0,19	22,77
± Otros rendimientos				
(-) Gastos repercutidos	-0,90	-0,99	-0,90	-22,60
- Comisión de gestión	-0,67	-0,68	-0,67	-16,08
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-16,08
- Gastos por servicios exteriores	-0,11	-0,18	-0,11	-46,47
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	-1,63
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,06	-0,05	-38,47
(+) Ingresos				
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC				
+ Comisiones retrocedidas				
+ Otros ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	1.970	2.116	1.970	

3. Inversiones financieras

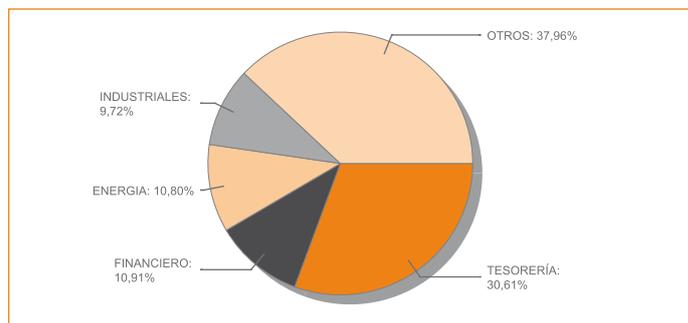
Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo Actual		Periodo Anterior	
		Valor del Mercado	%	Valor del Mercado	%
CARTERA INTERIOR					
REPO BKT -0,40 2019-07-01	EUR	328	16,69		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		328	16,69		
TOTAL RENTA FIJA		328	16,69		
DERECHOS REPSOL YPF, S.A.	EUR	50			
DERECHOS REPSOL YPF, S.A.	EUR			1	0,05
ACCIONES EDREAMS ODIGEO SL	EUR	19	1,01	12	0,58
ACCIONES GRUPO EMPRES. ENCE	EUR	13	0,69		
ACCIONES REPSOL YPF, S.A.	EUR	1	0,07		0,02
ACCIONES BSCH	EUR	94		91	
TOTAL RENTA RV COTIZADA		34	1,77	13	0,65
TOTAL RENTA VARIABLE		34	1,77	13	0,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		363	18,46	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	5,34	104	4,92
BONO TOTAL, S.A 3,88 2049-12-29	EUR	164	8,37	159	7,55
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MÁS DE 1 AÑO		270	13,71	263	12,47
PAGARE 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		270	13,71	554	26,23
TOTAL RENTA FIJA		270	13,71	554	26,23
ACCIONES ADOBE SYSTEMS INC	USD	38	1,97	29	1,40
ACCIONES MICROSOFT CORP	USD			57	2,72
ACCIONES BORR DRILLING LTD	NOK	3	0,17		
ACCIONES OCEANAGOLD CORP	USD	9	0,47		
ACCIONES NORTHERN DRILLING	NOK	12	0,62		
ACCIONES GROUPE OPEN	EUR	11	0,59		
ACCIONES ELKEM ASA	NOK			22	1,06
ACCIONES BURFORD CAPITAL LTD	GBP	19	1,01		
ACCIONES BIO-TECHNE CORP	USD			18	0,90
ACCIONES CGG SA	EUR			12	0,60
ACCIONES DHT HOLDINGS INC	USD	37	1,90	24	1,16
ACCIONES BROADCOM CORP	USD	15	0,77		
ACCIONES DWS GROUP GMBH	EUR			24	1,17
ACCIONES DEVOTEAM SA	EUR	15	0,80		
ACCIONES SAIPEM	EUR	30	1,55	22	1,08
ACCIONES CANTEL MEDICAL CORP	USD	23	1,19		
ACCIONES HELLA KGAA HUECK&CO	EUR	26	1,32		
ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	27	1,38	20	0,95
ACCIONES ING GROEP	EUR	20	1,04	18	0,89
ACCIONES VALEO	EUR			12	0,60
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	22	1,14	21	1,02
ACCIONES ALPHABET INC	USD	33	1,69	31	1,50
ACCIONES ECONOCOM	EUR			7	0,34
ACCIONES LUNDIN PETROLEUM AB	SEK	45	2,32		
ACCIONES FACEBOOK INC	USD	33	1,72	22	1,08
ACCIONES DUERR AG	EUR	35	1,83	36	1,73
ACCIONES GLENCORE INTL PLC	GBP	47	2,43	34	1,63
ACCIONES ELECTRONICA ARTS	USD	12	0,62	9	0,45
ACCIONES PETROLEUM GEO-SERVIC	NOK	8	0,44		
ACCIONES MEDIDATA SOLUTIONS	USD			23	1,11
ACCIONES PRYSMIAN SPA	EUR	20	1,03		
ACCIONES FAURECIA	EUR	4	0,21		
ACCIONES MARVELL TECHNOLOGY	USD	15	0,80		
ACCIONES VISA INC	USD	22	1,16	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	36	1,87	10	0,48
ACCIONES RENAULT	EUR			19	0,90
ACCIONES LOUIS VUITON MOET HE	EUR	37	1,90	51	2,44
ACCIONES SAMSUNG	USD	44	2,27	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	46	2,36	64	3,05
ACCIONES BIOGEN IDEC INC	USD	41	2,09	52	2,48
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	21	1,10	21	1,03
TOTAL RENTA RV COTIZADA		822	41,76	1.213	57,34
TOTAL RENTA VARIABLE		822	41,76	1.213	57,34
PARTICIPACIONES STATE STREET GLOBAL	USD	150	7,62		
PARTICIPACIONES ROBECO ASSET	EUR			94	4,45
TOTAL IIC		150	7,62	94	4,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.242	63,09	1.862	88,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.606	81,55	1.876	88,67

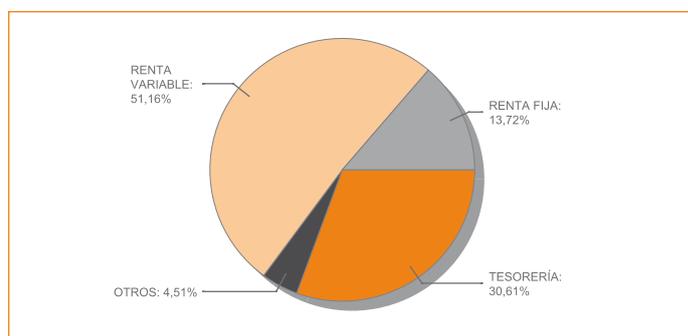
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

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 SEP19 EUREX	154,05	Inversión
BON BUNDESREPUB DEUT 0.25% 15-08-2028	V/ Fut. FUT EURO-BUND SEP19	170,94	Inversión
Total Subyacente Renta Fija		324,99	
ÍNDICE CBOE SPX VOLATILITY VIX	C/ Fut. FUT CBOE VIX JUL19	29,673	Inversión
ÍNDICE VSTOXX	C/ Fut. FUT MINI VSTOXX JUL19	90,9	Inversión
ÍNDICE STOXX 600 FOOD AND BEVERAGE	V/ Fut. FUT STOXX 600 FOOD&BEVERAGE SEP 19 EUREX	76,35	Inversión
ÍNDICE EUROSTOXX 600 TELECOMS PR	C/ Fut. FUT DJ STOXX 600 TELCOM SEP19	48,52	Inversión
ÍNDICE NASDAQ 100 FUTURES	V/ Fut. FUT EMINI NASDAQ 100 SEP19	265,974	Inversión
ÍNDICE EUROSTOXX 50	V/ Fut. FUT EUROSTOXX 50 SEP19 EUREX	168,4	Inversión
STAND&POOR'S 500	V/ Fut. FUT EMINI S&P SEP19	254,725	Inversión
Total Subyacente renta variable		934,542	
DOLAR USA	C/ FUTURO EURO DOLAR SEP19	501,209	Inversión
Total Subyacente Tipo Cambio		501,209	
TOTAL OBLIGACIONES		1.760,741	

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SÍ	NO
a. Participes 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 semestre 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 539,66 euros que representa un 0,025% del patrimonio medio del fondo en el semestre 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 realizan 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) 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 semestre de 2019

La actividad global creció algo más de lo esperado en el primer trimestre de 2019 pero se fue deteriorando a medida que avanzaba el semestre. Además, la aceleración experimentada en las principales economías avanzadas a principios de año se explicó, en gran medida, por efectos transitorios como la acumulación de inventarios, algo que podría vincularse a la incertidumbre provocada por las tensiones comerciales entre EEUU y China, y por el Brexit. Los datos más favorables llevaron a que el BCE revisara al alza su proyección de crecimiento en la UEM para este año, desde 1,1% a 1,2%. La Reserva Federal, por su parte, mantuvo su estimación para el crecimiento americano en +2,1% en 2019.

En España, la economía aceleró una décima su ritmo de crecimiento en el 1T hasta +0,7% t/t (tasa interanual de +2,4%). Respecto a China, el efecto de las medidas de estímulo fiscal, monetario y financiero permitió que mantuviera su ritmo de avance (tasa interanual de +6,4%).

Las previsiones para los futuros trimestres se fueron deteriorando por el impacto de la guerra comercial y el incremento de la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas.

En este escenario, los bancos centrales fueron dando un giro en sus políticas monetarias para adoptar un sesgo más acomodaticio. Las subidas de tipos no sólo se posponen sino que dan paso al movimiento contrario, a posibles recortes y nuevos estímulos para frenar la desaceleración económica en un contexto de inflación baja. En la reunión de junio, el Comité Federal de Mercados Abiertos (FOMC) de Estados Unidos mantuvo el tipo de interés de referencia como se esperaba, pero anunció posibles recortes en el futuro. Por su parte, el Consejo de Gobierno del BCE se comprometió a no subir los tipos de interés hasta la segunda mitad de 2020 como pronto y definió las características del nuevo

programa de operaciones de financiación a largo plazo TLTRO-III. Además, el Presidente del BCE comunicó en el foro anual de Sintra que la institución estaba abierta a realizar nuevos recortes de tipos si el entorno económico se deterioraba.

Con el apoyo de los bancos centrales, los mercados de renta variable se recuperaron de las caídas de 2018 con bastante rapidez. Mantuvieron la senda alcista iniciada a principios de año hasta mayo, mes en el que cayeron con intensidad, si bien se recuperaron durante el mes de junio gracias al impulso renovado de los bancos centrales y las mejores expectativas en relación a un posible acuerdo comercial entre EEUU y China.

Los principales índices bursátiles saldaron el semestre con ganancias: el índice MSCI World (en dólares) sumó +15,6%, el índice S&P 500, +17,3% y el Euro Stoxx 50, +15,7%. La mayoría de los mercados bursátiles emergentes también experimentaron avances en el conjunto del semestre (MSCI Emerging en dólares +9,2%).

Dentro de la bolsa europea, los sectores que mejor se comportaron en el semestre fueron Tecnología (+25%), Alimentación (+24%) y Construcción (+21%). Por el contrario, Telecom y Bancos volvieron a ser los peores sectores con una variación semestral de -1,8% y +0,9%, respectivamente.

Fue más destacado, si cabe, el comportamiento de la renta fija, con caídas generalizadas en la rentabilidad de la deuda soberana y subidas en los precios de los bonos. El tipo de interés a diez años de la deuda alemana y española, por ejemplo, alcanzó mínimos históricos, en -0,33% y +0,40%, respectivamente. En EEUU, la rentabilidad del bono soberano a diez años descendió -68 puntos básicos en el semestre hasta rozar el 2%. Esta evolución respondió a la revisión a la baja de las expectativas de mercado en relación a la senda futura de los tipos de interés de referencia.

Los diferenciales de la deuda periférica también cayeron en el semestre, con la excepción de Italia, cuya prima de riesgo apenas mejoró por la posible apertura de un Procedimiento de Déficit Excesivo por parte de la Comisión Europea debido a su elevada deuda pública.

La búsqueda de rentabilidad propició que la deuda corporativa se revalorizara durante el semestre. Así, los diferenciales de los bonos corporativos se redujeron en el semestre, especialmente aquellos vinculados a un riesgo elevado (deuda high yield).

En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se debilitó ligeramente frente al dólar. En concreto, el euro se depreció un 1% contra el dólar en la primera mitad del año. También se depreció frente al yen, cerca de +2,5%.

Finalmente, en el mercado de materias primas lo más destacado fue el fuerte repunte en el precio del petróleo durante el primer trimestre (en el segundo trimestre corrigido) así como la escalada en el precio del oro. El precio del barril de Brent escaló +24% en el trimestre hasta 67\$/barril, debido a las perspectivas de extensión en los recortes de producción. Por su parte, la expectativa de bajadas de tipos por parte de la Fed unido a la depreciación del dólar, impulsaron al oro +10%, hasta 1.410\$/onza.

Actividad del fondo

En el segundo semestre tras el buen comienzo del año el fondo decidió bajar el nivel de riesgo ante las fuertes incertidumbres geopolíticas del momento. Un entorno de mayor desaceleración económica 8 con los PMIs liderando el movimiento de caída macro) sumado a un nuevo giro negativo en una guerra comercial y sobrevolando la incertidumbre del Brexit pesaron en el nivel de inversión. El comienzo de la publicación de resultados del 1T (que se esperaba de caída en BPA en EE.UU.) también nos impulsó a reducir el nivel de inversión y ajustar el sesgo de la cartera hacia un perfil más value.

En valores hicimos apuesta en E&P comprando Lundin productor nórdico y drillers con la compra de Northern Drilling y Borr Drilling. El febrero vendimos la exposición a semis con la venta de NXP semiconductor, Micron y Nvidia en marzo tras el fuerte crecimiento de los inventarios de memorias en la primera mitad del año. En químicas vendimos totalmente la posición de Elken en marzo tras la exigente valoración del sector y la fuerte ciclicidad del valor.

En mayo compramos exposición a oro vía la compañía canadiense Oceanagold que se ha comportado excelentemente.

Hemos procedido a cerrar los long shorts de largo Ibex corto EuroStoxx y largo Materiales vs corto Industriales.

Redujimos la exposición en tecnología y concentramos peso en energía y mineras. El mercado no respondió a las expectativas y estos sectores continuaron pesando en negativo en la evolución del fondo. El sector bancario en el que manteníamos peso tampoco contribuyó (al menos en la parte europea) en positivo al fondo.

La parte que más rentabilidad ha drenado en el fondo han sido las coberturas de volatilidad que se ha desplomado tras el mensaje ultra dovish de los bancos centrales al final de la segunda mitad del semestre. La Fed ha pasado de descontar 3 subidas de tipos en 2019 a final de año a apostar por dos bajadas. Y a su vez, el BCE, con Draghi a la cabeza también se han mostrado muy complacientes con los mercados que ya comienzan a deshojar la margarita sobre cuando va a comenzar el próximo QE.

Seguimos viendo riesgo macro y solo una solución muy temporal en laguerre comercial entre EE.UU y China por lo que presistimos en mantener un bajo nivel de riesgo en el portfolio del fondo.

El comportamiento de las estrategias ha sido negativo durante el período, y el fondo ha obtenido una rentabilidad del 2,548%, 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 período, los gastos corrientes soportados por el fondo han tenido un impacto de -0,80% en su rentabilidad, correspondiendo un -0,79% a los gastos del propio fondo y un -0,01% a los gastos indirectos por inversión en otros fondos.

El fondo ha realizado durante el período operaciones de compraventa de futuros y opciones sobre distintos activos. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del -5,16% sobre el patrimonio medio del fondo en el período, siendo el nivel medio de apalancamiento del fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este período de un

48,94%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados ha seguido, 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 semestre 2019

El recrudecimiento de las tensiones comerciales entre EEUU y China durante el mes de mayo acrecentó los riesgos acerca de la sostenibilidad de la fase expansiva de la economía global.

En la Eurozona, por ejemplo, la actividad económica continuó dando muestras de debilidad, especialmente en el sector industrial, más relacionado con el comercio mundial.

Por tanto, las expectativas están condicionadas a la evolución de la guerra comercial. La OCDE estima un impacto negativo que podría llegar a restar siete décimas al crecimiento global si continuase la escalada de aranceles, algo que de momento parece no va a ocurrir tras el entente cordial entre los Presidentes de EEUU y China en el G20 de Osaka.

Persisten otros factores de riesgo como la tensión entre EEUU e Irán y las dudas sobre la resolución ordenada del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Actualmente, la fecha límite para el Brexit es el próximo 31 de octubre por lo que el nuevo gobierno británico que se forme tras el relevo de Theresa May apenas contará con tiempo para negociar ya que está previsto se constituya en septiembre.

En respuesta al incremento de la incertidumbre, los distintos bancos centrales reaccionaron adoptando un tono más acomodaticio de su política monetaria. Así, los próximos movimientos de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y del BCE podrían ser a la baja.

En estos momentos los mercados anticipan un recorte de los tipos en EEUU de hasta -75 puntos básicos en lo que queda de año (desde el rango 2,25%/2,50% actual). Si estas perspectivas se materializaran, se pondría fin al ciclo de tensionamiento monetario iniciado en 2015. En Europa, el mercado empieza a descontar también una bajada de -10 puntos básicos en el tipo de depósito (-0,40% actual).

Los principales índices bursátiles subieron durante el primer semestre del año, condicionados por las perspectivas del comercio mundial y el tono más acomodaticio de los bancos centrales.

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

Por tanto, las expectativas apuntan a que los resultados empresariales seguirán creciendo en el conjunto de 2019, pero a un ritmo inferior al registrado en 2018. En un entorno de elevada incertidumbre y tipos más bajos, los sectores que mejor se comportaron fueron los más defensivos y los denominados como bond proxies, que alcanzaron niveles de valoración elevados. Por tanto, en algún momento debería producirse cierta rotación desde los sectores más caros hacia aquellos que han estado más castigados.

El tono más acomodaticio de los bancos centrales y la búsqueda de activos refugio en momentos de tensión geopolítica llevaron a que las rentabilidades de los bonos soberanos cayeran con fuerza durante el semestre.

El mercado de renta fija descuenta ya varios movimientos a la baja en los tipos de los bancos centrales por lo que el recorrido a la baja sería limitado, a menos que se materializase un escenario de recesión económica.

En cuanto a la renta fija privada, la búsqueda de rentabilidad podría llevar a recortes adicionales en los diferenciales. Las empresas tratarán de aprovechar la coyuntura para emitir deuda a mayor plazo, ya que el entorno de tipos bajos está obligando a los inversores a alargar la duración para conseguir rentabilidad.

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.

10. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este periodo.

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

- 1) Datos globales
 - * Importe de los activos comprometidos en OFV (simultáneas): 328.768,00
 - * Importe de los activos comprometidos en OFV (simultáneas) % sobre activos: 8,76%
- 2) Datos relativos a la concentración
 - * 10 principales emisores de colateral: Reino de España (100%)
 - * 10 principales contrapartes: Bankinter (100%)
- 3) Datos de transacción agregados correspondientes a las OFV (simultáneas)
 - * Tipo garantía: Deuda Pública del Reino de España
 - * Calidad de la garantía: Rating Emisor : Baa1/P1 (Moody's); A-/A2 (S&P)
 - * Vencimiento de la garantía: Más de 1 año
 - * Moneda de la garantía: Euro
 - * Vencimiento de la OFV: Entre 1 día y 1 semana (100%)
 - * País de la contraparte: España
 - * Liquidación: Bilateral
- 4) Datos sobre reutilización de las garantías.
 - * Garantía reutilizada: 0
 - * Rendimiento: N/A
- 5) Custodia de las garantías reales recibidas por la IIC
 - * Número de custodios: 1
 - * Nombre: Bankinter
 - * Importe custodiado: 100%
- 6) Custodia de las garantías reales concedidas por la IIC: N/A
- 7) Datos sobre el rendimiento y coste
 - * Rendimiento simultánea para la IIC (términos absolutos y rendimiento %)
 - terminos absolutos: -10,96 €
 - rendimiento: -0,40%