

BMN RF FLEXIBLE, FI

Nº Registro CNMV: 3522

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

Gestora: 1) TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositario:** CECABANK, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** CECA **Rating Depositario:** BBB (S&P)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en N/D.

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

Dirección

N/D

Correo Electrónico

N/D

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 28/07/2006

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Euro

Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: No existe descripción general.

Operativa en instrumentos derivados

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

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación **EUR**

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,67	0,00	0,49	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,17	-0,14	-0,15	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	589.702,03	490.342,65
Nº de Partícipes	322	368
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	1000	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	7.074	11,9965
2016	4.897	11,4912
2015	4.770	11,1767
2014	6.348	11,2034

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	0,45	0,00	0,45	0,90	0,00	0,90	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	4,40	0,85	1,41	1,06	1,01	2,81			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,19	15-11-2017	-0,55	09-06-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,19	26-10-2017	0,27	11-09-2017		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,22	1,05	1,02	1,73	0,94	1,59			
Ibex-35	12,94	14,35	11,95	13,99	11,40	25,83			
Letra Tesoro 1 año	0,60	0,18	1,09	0,40	0,15	0,26			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,74	0,74	0,72	0,70	0,67	0,64			

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

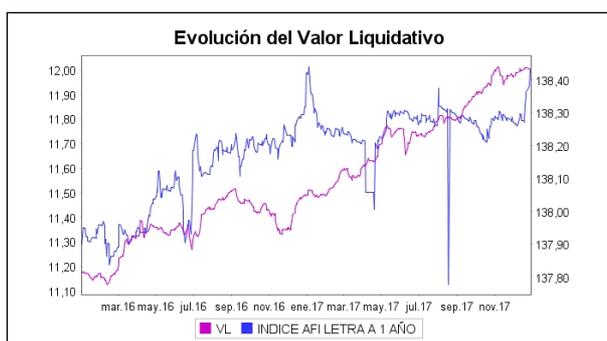
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	1,05	0,25	0,28	0,27	0,26	0,00	0,00	0,00	0,00

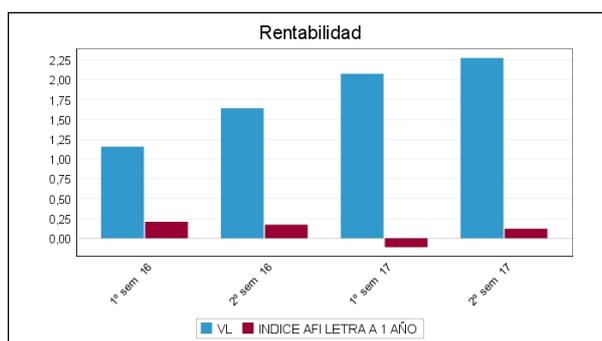
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de 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 semestral de los últimos 5 años



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	980.049	31.630	0,28
Renta Fija Internacional	646.776	20.024	0,00
Renta Fija Mixta Euro	338.222	11.118	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	540.910	12.741	0,64
Renta Variable Mixta Euro	170.282	6.510	0,12
Renta Variable Mixta Internacional	78.491	1.769	0,94
Renta Variable Euro	89.620	4.590	-1,02
Renta Variable Internacional	30.611	1.519	1,06
IIC de Gestión Pasiva(1)	28.816	1.419	0,81
Garantizado de Rendimiento Fijo	71.470	3.093	-0,21
Garantizado de Rendimiento Variable	62.797	2.739	2,68
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	9.993	639	0,00
Global	0	0	0,00
Total fondos	3.048.037	97.791	0,27

*Medias.

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

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

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	6.256	88,44	5.162	89,74
* Cartera interior	720	10,18	994	17,28
* Cartera exterior	5.470	77,33	4.085	71,02
* Intereses de la cartera de inversión	66	0,93	83	1,44
* 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)	814	11,51	588	10,22
(+/-) RESTO	4	0,06	1	0,02
TOTAL PATRIMONIO	7.074	100,00 %	5.752	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	5.752	4.897	4.897	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	18,91	13,49	32,75	59,70
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,20	2,04	4,25	22,61
(+) Rendimientos de gestión	2,76	2,62	5,39	20,19
+ Intereses	1,29	1,25	2,54	18,21
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,82	1,92	3,73	7,52
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	500,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,27	-0,40	-0,66	-23,13
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,08	-0,16	-0,23	-41,54
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,56	-0,57	-1,13	11,55
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-0,90	15,78
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	15,78
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,06	-0,12	23,71
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-96,67
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,05	-23,99
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.074	5.752	7.074	

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

3. Inversiones financieras

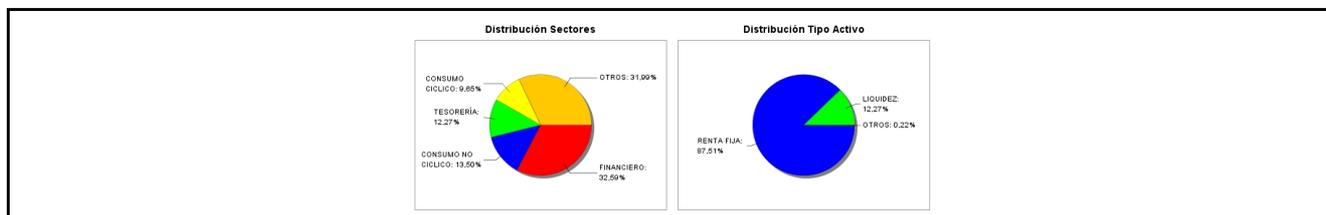
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	721	10,19	892	15,51
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	100	1,74
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	721	10,19	993	17,25
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	721	10,19	993	17,25
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.470	77,32	3.985	69,28
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	5.470	77,32	3.985	69,28
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	100	1,74
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	5.470	77,32	4.085	71,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.191	87,51	5.078	88,27

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
Euro Bund10Y	V/ Fut. Euro-Bund Future March 2018	814	Inversión
Total subyacente renta fija		814	
EURO	V/ Fut. EUR/USD Future March 2018	246	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		246	
TOTAL OBLIGACIONES		1061	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Al cierre del periodo no se mantenía participación significativa en la IIC.

Hay operaciones de compra/venta en las que el depositario ha actuado como vendedor/comprador, por importe de 337.664,17 euros

No se han adquirido valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas .

Durante el periodo no se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.

Durante el periodo no se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.

Durante el periodo no se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR.

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el art. 99 del RIIC. Por ello, ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado, lo que se ha puesto en conocimiento de la CNMV.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Informe Semestral BMN RF Flexible

OPERATIVA EN DERIVADOS

En cuanto a la operativa en derivados, el Fondo los utiliza como medida de cobertura para reducir el riesgo divisa y duración. Al cierre del periodo hemos mantenido la posición en futuros comprados euro/dólar para reducir la exposición a dólar. Durante el periodo cubrimos el Euro-Bund con contratos con vencimiento diciembre. Al final del período la exposición a riesgo US dólar es de 9,16%.

9.- ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

9.a1). Visión de la gestora sobre la situación de los mercados durante el periodo

Los mercados en la segunda parte del año han reflejado tres hitos importantes, por un lado, una nueva aceleración de la economía real (adelantada por los datos de confianza empresarial) empujada por una reactivación de la inversión (producciones y precios industriales creciendo a tasas no vistas desde 2011) con una demanda interna (ventas al por menor) manteniendo crecimientos discretos pero aceptables. El crecimiento sigue estable a nivel global (3,4%) y el consenso de mercado espera que esta situación se mantenga por lo menos hasta 2019 con inflaciones sin dar demasiados problemas a los bancos centrales. El segundo hito sería la esperada reforma fiscal en EE.UU., evento que se venía descontando durante todo el año, finalmente ha pasado a ser real y viene a suponer entre 8% y 12% de mejora en los beneficios de las empresas. El último hito, el reconocimiento de todos los bancos centrales a nivel global de la necesidad de ir reduciendo estímulos, esto supone que en algún momento de la segunda mitad de 2018 veremos una reducción de la liquidez en el sistema a nivel global.

Los mejores activos en el período han sido bolsas (MSCI World +9,76%). La subida ha estado centrada en dos temas principales, reactivación industrial (emergentes +14,61%) y tecnología (Nasdaq +13,27%). En Europa las bolsas acabaron subiendo 1,8% pero con importantes diferencias entre sectores, así telecom y farma bajaron (-7,11% y -7,39%) y los más expuestos a ciclo subieron (materias primas +14,8% y autos +14,96%).

Destacan por el lado positivo Italia (+6,17%) y en el lado negativo España (-3,84%). En renta fija en el semestre los bonos de gobiernos en Europa han sido los que mejor se han comportado (subida de rating Portugal, crecimiento generalizado de todos los países de la Eurozona) seguidos por emergentes y corporativos de buen rating. Los bonos de alto riesgo, estrellas en los últimos semestres, han caído en EE.UU. y han acabado planos en Europa.

En materias primas hemos visto una fuerte recuperación del crudo (Brent +33) e industriales (Cobre +20,59%, Zinc +21%), los índices generales no han subido más por el mal comportamiento de metales y agricultura. de metales y agricultura.

Como conclusión, el segundo semestre muestra que el entorno macro sigue siendo favorable a las posiciones de riesgo y que los datos adelantados de encuestas de confianza (consumo e inversión) hacen prever que por lo menos hasta la primera mitad del 2018 los datos de economía real deberían seguir mostrando expansión (que por otro lado va a ser una

de las más largas de la historia reciente). Esto aporta sostenibilidad a las estimaciones de beneficios empresariales para el primer trimestre del 2018. Los riesgos para el año se centran en el proceso de reducción en los balances de los bancos centrales (ya ha empezado en EE.UU.) y el efecto que pueda tener en los precios de los bonos soberanos (sobre todo si las inflaciones en la segunda parte del 2018 sorprenden al alza). En renta variable el principal riesgo es la complacencia en los activos de riesgo (volatilidad excepcionalmente baja) particularmente en EE.UU.

9.a2) Influencia de la situación de los mercados en las decisiones de inversión adoptadas por la Gestora dentro de la política de inversión establecida en el folleto

En renta fija a corto plazo, en Europa observamos un movimiento de reducción de la curva generalizado en las rentabilidades en la deuda pública.

De esta forma, España reduce 9pb en el 2 años, Alemania 6pb, Irlanda 16pb, Portugal 26pb, Italia 15pb y Francia 10pb, mientras que en los tramos de 10 años: Alemania reduce 4 pb, Irlanda recorta 20pb, Portugal 111pb, Italia 14pb y Francia 3pb. Por el contrario, España amplía 3pb.

Observamos por tanto un aumento de la pendiente de las curvas debido a la mayor reducción por la parte corta de la curva (2 años). La pendiente 2-10 años amplía 11,7pb en España, 1,6pb en Alemania, 0,5 pb en Italia y 6,4 pb en Francia. Por el contrario, en Portugal la curva recorta 84pb e Irlanda recorta 4,1pb.

En UK, el 2 años amplía 8pb, mientras que el 10 años se reduce en -7pb reduciendo así la pendiente en 15,3 pb.

En Estados Unidos, el 2 años amplía 5pb en el periodo, mientras que el 5 años amplía 3,2pb y el 10 años 1pb. La pendiente 2-10 años recorta 39 pb.

El Swap euro recorta 3pb y amplía 3pb en el 2 y 5 años. Recorta 2pb en el 10 años. En la parte de crédito, el Itraxx Main Europe reduce 11pb, el Itraxx Crossover reduce 14pb, el Itraxx Financiero 8pb y el Itraxx Sub (subordinado bancario) 28pb.

En el mes de julio mal comportamiento de bonos de gobierno en EE.UU. de los plazos cortos (1 a 3 años, -1,23%) y los plazos más largos (+ de 20 años -0,8%) contrastando con el buen comportamiento de bonos soberanos en Europa (3 a 5 años EUR, +2%), destacando los periféricos con los spreads frente a BUND marcando los mínimos de los últimos años en España. Los bonos de alta rentabilidad en Europa +0,9% y +0,6% en EE.UU. continuando con la reducción de spreads. Destacan los bonos emergentes especialmente por la revalorización de las divisas locales frente a los índices.

En el mes de agosto destacó el buen comportamiento de los bonos soberanos a nivel global especialmente los plazos más largos de la curva y en Europa destacó Francia. Los corporativos en general tuvieron un buen comportamiento a pesar del ligero repunte de los spreads siendo los emergentes los que volvieron a destacar (+0,86%). Los bonos de alto riesgo en Europa +0,29% y -0,1% en EE.UU., se comportaron peor que los de mejor calificación.

En el mes de septiembre los activos de renta fija fueron los que peor comportamiento mostraron, tanto soberanos como corporativos salvándose los bonos de alto rendimiento ("high yield") en EE.UU. que son los únicos que subieron (+0,18%). Los bonos de más duración fueron los más afectados (30 años EE.UU. -2,5%, 10 años -1,6%). Los bonos corporativos (-0,22%) sufrieron ligeras caídas con una mínima reducción de los spreads que no compensó la caída de los soberanos. En EE.UU. los bonos corporativos (-0,27%) a pesar de la caída cerraron con unos spreads de crédito en mínimos de los últimos años. Los bonos emergentes suben 0,15% con los spreads en mínimos desde 2007.

Durante el mes de octubre la renta fija sufrió en el mes, especialmente en EE.UU. ante las expectativas de una rebaja fiscal que pueda sorprender al mercado y que suponga una entrada de dinero de cara al año que viene en empresas y familias. El comportamiento negativo fue en todos los plazos y todos los activos con bajadas no obstante moderadas (entre -0,1% y -0,33%). En Europa el anuncio de reducir el ritmo de compras no se tomó mal y aunque algunos bonos

(core) han sufrido en general, hemos visto reducciones de "spreads" en periféricos y corporativos, esto les ha permitido cerrar el mes con subidas del +1,1% corporativos y +1% en los bonos de riesgo.

En noviembre en renta fija lo más destacable fue el mal comportamiento de los bonos de alto riesgo en EE.UU. (High yield). A nivel de soberanos y corporativos, mes sin grandes cambios con spreads prácticamente en los mismos niveles. Lo más destacable fue la reducción de la pendiente en EE.UU., el mercado está descontando la subida de tipos en Diciembre pero que los plazos más largos no repunten indican que el margen de subidas se va reduciendo (50 pb para el próximo año).

En diciembre en renta fija las pendientes no han variado mucho y destaca el comportamiento de los bonos a largo plazo americanos (30 años +1,39%), corporativos en EE.UU. (+0,74%) y por supuesto emergentes (+1,48%). A nivel de soberanos y corporativos, mes sin grandes cambios con spreads prácticamente en los mismos niveles en bonos de riesgo pero reducción de spreads a mínimos de año en corporativos de buena calificación crediticia. Los bancos centrales no han dado sorpresas, la FED ha subido a 1,5% los tipos y aunque el mercado sigue esperando subidas para el próximo año, de momento no se espera que superen el 2%. Más interesante han sido las declaraciones del BOJ que ha seguido reduciendo el importe de las compras reduciendo testimonialmente su balance, algo que no pasaba desde 2012.

Dentro de lo posible, normalmente habíamos operado en los plazos más cortos que nos permitía el mandato, pero desde la implementación del QE por el BCE, estamos empezando a posicionarnos en plazos más largos siguiendo buscando más valor en el diferencial de crédito que en la curva de tipos.

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

Durante el mes de julio compramos bonos financieros de emisores franceses e italianos principalmente. En Deuda Pública compramos bonos soberanos italianos además de comprar algunas agencias periféricas portuguesas (Saudacor). En crédito compramos bonos de sector utilities o energía como medida de diversificación de riesgo sectorial. Por la parte de las ventas, vendimos bonos financieros (Bankia) y utilities.

En agosto predominó la escasez de volumen propia de mercados estivales. En ese contexto se realizaron compras del sector industrial (Thyssen Krupp) y del sector farmacéutico (Teva). Por el lado de las ventas no se realizó operativa durante el mes.

En el mes de septiembre por el lado de las compras, se incrementó el peso en el sector industrial (Comboios de Portugal) y en el sector de telecomunicaciones (Telefónica). Por el lado de las ventas se realizaron ventas del sector financiero español (Caixabank) y del sector utilities.

Durante el mes de octubre se realizaron compras del sector financiero europeo (Intesa San Paolo). Por el lado de las ventas realizamos ventas del sector financiero español (Liberbank) y del sector utilities (Gas Natural).

En noviembre realizamos compras del sector financiero (Cajamar). En crédito compramos bonos del sector energético de Portugal, y del sector industrial. Por el lado de las ventas realizamos ventas del sector financiero italiano.

En diciembre realizamos compras del sector financiero europeo (RBS). Adquirimos deuda pública regional de Italia. En crédito compramos bonos del sector farmacéutico (Grifols).

En cuanto a la operativa en derivados, el Fondo los utiliza como medida de cobertura para reducir el riesgo divisa y duración. Al cierre del periodo hemos mantenido la posición en futuros comprados euro/dólar para reducir la exposición a dólar. Las garantías quedan especificadas para cada tipo de contrato en Bloomberg siendo para el contrato de Eur/Dólar de 2.100 EUR y para el EUR/Bund de 2613,601 euros.

Al final del periodo el fondo mantiene una exposición a riesgo dólar estadounidense (después de la cobertura con futuros) de 9,16%.

Al final del periodo, la duración de la cartera es de 2,75 años y la YTM (tasa de rentabilidad interna del fondo al vencimiento de los bonos) es de 2,11%.

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos no supera lo estipulado en el folleto informativo.

El fondo no realiza préstamos de valores. En cuanto a las adquisiciones temporales de activos, no se realizan en plazo superior a 7 días.

La volatilidad es del 0,37% y el VaR se sitúa en 0,74.

En cuanto a riesgo de tipos de interés: Es previsible que el Banco Central Europeo no mueva ficha hasta el tercer o cuarto trimestre de 2018, la previsión es que "los tipos de interés se mantengan en los niveles actuales durante un período prolongado, incluso más allá del horizonte de las compras de deuda. En cambio, se espera que la Reserva Federal continúe su programa de normalización monetaria.

Respecto al riesgo de crédito: Podría producirse una ampliación de los spreads de crédito de aquí a final de año. No obstante la rentabilidad conseguida por la yield, compensará la ampliación de los spreads.

En cuanto a riesgo de activos: procuramos tener una cartera relativamente diversificada para disminuir el riesgo de crédito. La diversificación se realiza tanto geográficamente, sectorialmente, por categorías de activos, por rating y por grado de subordinación.

El Fondo está claramente expuesto a los riesgos relacionados con los mercados de renta fija, riesgos que incluyen aspectos técnicos de los mercados, debilidades macro, temas de gobierno corporativo, y la falta de liquidez en condiciones de mercado adversas. El Fondo intenta mitigar estos riesgos con ciertas técnicas de coberturas y el uso de posiciones en efectivo, pero no puede eliminarlos.

A nivel de gestión, nuestro análisis y seguimiento del riesgo de crédito se realiza de forma individual por cada uno de los emisores. Además del riesgo de crédito extraído del análisis a nivel financiero/económico de la compañía/país se analizan los folletos de los bonos para entender las condiciones específicas de cada uno de los activos, siendo los ratings de las agencias crediticias un elemento más pero nunca condición única y/o suficiente para la realización de una inversión.

Información sobre los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio...).

En cuanto a los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales, actualmente no tenemos ningún valor en esta situación.

Información sobre las políticas en relación a los derechos de voto y sobre el ejercicio de los mismos.

La política de asistencia a juntas ordinarias y la ejecución de derechos de voto se basan en los siguientes criterios:

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad superior a 18 meses y dicha participación sea igual o superior al 5% del capital de la sociedad participada, se ejercerá el derecho a voto atribuible a cada una de las IIC gestionadas.

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad inferior a 18 meses y/o dicha participación sea inferior al 5% del capital de la sociedad participada se delegará el voto en el Presidente del Consejo de Administración de la sociedad participada.

Atendiendo a los criterios de antigüedad y representación anteriormente nombrados, no ha sido necesaria la asistencia a las juntas y en su caso al ejercicio de los derechos de voto.

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, no supera lo estipulado en el folleto informativo.

Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, en la IIC de referencia se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV.

A lo largo de todo el período analizado, la IIC ha venido cumpliendo el límite máximo de exposición al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, no registrándose excesos sobre el límite del patrimonio neto de la IIC que establece dicha Circular.

En el periodo no han existido costes derivados del servicio de análisis.

La Sociedad Gestora tiene establecido mecanismos que fijan la retribución total de cada empleado que permiten la evaluación anual del desempeño del mismo y la medición de los objetivos conseguidos. Los criterios son establecidos y supervisados por la Dirección de la Sociedad Gestora. Así, la Política retributiva se configura de forma flexible y se estructura en varios componentes. En todo momento, y con el objetivo de minimizar los estímulos para una asunción excesiva de riesgos, no se ofrecen incentivos para asumir riesgos que rebasen el nivel tolerado por la Sociedad Gestora, ni beneficios discrecionales por pensiones.

En la remuneración total que incluirá criterios tanto financieros como no financieros, los componentes fijos y los variables estarán equilibradas de forma que la retribución fija estará en función de los parámetros de experiencia profesional y responsabilidad en la organización y las funciones desempeñadas, estando la retribución variable ligada a medidas a objetivos de empresa, de área e individuales y el valor aportado en cada área. El total de la retribución variable de la Sociedad Gestora no limitará la capacidad de ésta para reforzar la solidez de su base de capital y se realizará sobre una base sostenible y en ningún caso condicionado ni adaptado a medidas de riesgo.

Por su parte, no existe ninguna remuneración ligada a la gestión para ninguna IIC gestionada por la Sociedad.

La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal durante el ejercicio se desglosa en remuneración fija por importe de 2.248.414,64 y variable por un importe de 718.000, siendo el número total de beneficiarios de 63, de los cuales 26 han recibido remuneración variable. El número de altos cargos es de 1 y de 21 el de los empleados que tienen una incidencia material en el perfil de riesgo, bien de la IICs gestionadas por la Gestora, bien de la propia entidad Gestora, ascendiendo la remuneración del primero a 328.916,55 como parte fija y 381.000 como remuneración variable, recibiendo los segundos 921.495,52 como remuneración fija y 180.500 como remuneración variable.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0282103003 - RENTA FIJA Univ Polite Valencia 6,60 2022-12-15	EUR	98	1,38	94	1,63
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		98	1,38	94	1,63
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0305039010 - RENTA FIJA AUDAX ENERGIA 4,20 2022-06-02	EUR	100	1,42	0	0,00
ES0213307046 - RENTA FIJA BANKIA (Cajamadrid) 3,38 2022-03-15	EUR	0	0,00	102	1,77
ES0268675032 - RENTA FIJA Liberbank 6,88 2022-03-14	EUR	0	0,00	92	1,60
ES0244251007 - RENTA FIJA BERCAJA 5,00 2020-07-28	EUR	0	0,00	196	3,40
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		100	1,42	389	6,77
ES03138602S5 - RENTA FIJA Banco Sabadell 0,30 2018-06-29	EUR	200	2,83	200	3,47
ES0214974075 - RENTA FIJA BBVA 0,97 2027-03-01	EUR	221	3,12	209	3,64
ES0376156008 - RENTA FIJA Copasa 7,50 2018-12-19	EUR	102	1,44	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		523	7,39	409	7,11
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		721	10,19	892	15,51
ES0305039010 - RENTA FIJA AUDAX ENERGIA 4,20 2022-06-02	EUR	0	0,00	100	1,74
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	100	1,74
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		721	10,19	993	17,25
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		721	10,19	993	17,25
PTOTEUOE0019 - RENTA FIJA TESORO PUBLICO PORTUJ 4,13 2027-04-14	EUR	119	1,68	0	0,00
IT0005253676 - RENTA FIJA BUONI POLIENNALI DEL 0,41 2023-05-22	EUR	0	0,00	50	0,87
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		119	1,68	50	0,87
XS1731657497 - RENTA FIJA REGION OF LAZIO 3,09 2043-03-31	EUR	99	1,40	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		99	1,40	0	0,00
XS1731882186 - RENTA FIJA ROADSTER FINANCE 1,63 2024-12-09	EUR	100	1,41	0	0,00
XS1598757760 - RENTA FIJA Grifols 3,20 2020-05-01	EUR	102	1,44	0	0,00
PTBCPWOM0034 - RENTA FIJA Banco Comercial Port 4,50 2022-12-07	EUR	100	1,42	0	0,00
XS1492458044 - RENTA FIJA MYLAN NV 3,13 2028-08-22	EUR	106	1,49	0	0,00
XS1716945586 - RENTA FIJA EUROFINS SCIENTIFIC 3,25 2025-11-13	EUR	101	1,42	0	0,00
XS1716833352 - RENTA FIJA REXEL SA 2,13 2020-12-15	EUR	99	1,39	0	0,00
PTEDPUOM0024 - RENTA FIJA ENERGIAS DE PORTUGAL 5,38 2021-03-16	EUR	113	1,59	0	0,00
XS1639097747 - RENTA FIJA BANCA FARMAFACTORING 2,00 2022-06-29	EUR	100	1,41	0	0,00
US294829AA48 - RENTA FIJA ERICSSON 4,13 2022-05-15	USD	84	1,19	0	0,00
XS1577948174 - RENTA FIJA ARENA LUXEMBOURG 2,88 2020-11-01	EUR	103	1,46	0	0,00
XS1696459731 - RENTA FIJA Iccrea Banca Spa 1,50 2022-10-11	EUR	100	1,42	0	0,00
PTMENROM0004 - RENTA FIJA Mota Engil SGPS SA 3,90 2020-02-03	EUR	51	0,72	0	0,00
PTJLLCOM0009 - RENTA FIJA JOSE DE MELLO SAUDE 4,00 2023-09-28	EUR	50	0,71	0	0,00
FR0010804500 - RENTA FIJA NEW AREVA HOLDING 4,88 2024-09-23	EUR	113	1,59	0	0,00
XS0972388643 - RENTA FIJA TELEFONICA EUROPE 7,63 2021-09-18	EUR	122	1,72	0	0,00
IT0001203253 - RENTA FIJA BANCA MEZZOGIORNO 2,49 2028-02-10	EUR	41	0,58	0	0,00
XS1439749281 - RENTA FIJA TEVA PHARMA 1,13 2024-10-15	EUR	87	1,22	0	0,00
XS1113441080 - RENTA FIJA Gemalto NV 2,13 2021-06-23	EUR	106	1,49	0	0,00
XS1551347393 - RENTA FIJA JAGUAR LAND ROVER 2,20 2024-01-15	EUR	102	1,44	0	0,00
XS0985326502 - RENTA FIJA BANCA POP VICENZA 5,00 2018-10-25	EUR	0	0,00	105	1,82
DE000A2BPET2 - RENTA FIJA Thyssen Ag 1,38 2021-12-03	EUR	31	0,43	0	0,00
XS1626771791 - RENTA FIJA CAJAMAR 7,75 2027-06-07	EUR	98	1,39	91	1,59
XS1627337881 - RENTA FIJA FCC AQUALIA SA 1,41 2022-03-08	EUR	0	0,00	100	1,74
XS1059385861 - RENTA FIJA ACCIONA 5,55 2024-04-29	EUR	114	1,61	112	1,95
IT0004982200 - RENTA FIJA UNICREDIT SPA 3,50 2021-03-31	EUR	0	0,00	57	0,99
IT0004941412 - RENTA FIJA UNICREDIT SPA 4,00 2020-10-13	EUR	0	0,00	51	0,88
IT0004907850 - RENTA FIJA UNICREDIT SPA 4,50 2020-06-30	EUR	0	0,00	32	0,56
XS1533916299 - RENTA FIJA NEMAK 3,25 2021-03-15	EUR	104	1,47	0	0,00
XS1568875444 - RENTA FIJA PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	EUR	210	2,97	204	3,55
XS1581375182 - RENTA FIJA A2A SPA 1,25 2024-03-16	EUR	0	0,00	200	3,49
XS1224710399 - BONO Gas Natural 3,38 2024-04-24	EUR	0	0,00	204	3,55
IT0005240509 - RENTA FIJA MONTE PASCHI 0,75 2020-01-25	EUR	0	0,00	101	1,75
XS1565131213 - RENTA FIJA CAIXABANK 3,50 2022-02-15	EUR	0	0,00	105	1,82
XS1576037284 - RENTA FIJA TURKIYE GARANTI BANK 5,88 2023-03-16	USD	174	2,46	0	0,00
XS1576777566 - RENTA FIJA LANDSBANKINN HF 1,38 2022-03-14	EUR	102	1,45	0	0,00
XS1571293684 - RENTA FIJA TELEKOM SLOVENIJE DDJ 1,88 2024-03-01	EUR	98	1,38	98	1,71
XS1307381928 - RENTA FIJA GAZPROM 4,63 2018-10-15	EUR	0	0,00	319	5,55
XS0954675129 - RENTA FIJA Enel 6,50 2019-01-10	EUR	0	0,00	110	1,91
XS0903872355 - RENTA FIJA Koninklijke KPN NV 6,13 2018-09-14	EUR	0	0,00	108	1,87
NL0000120889 - RENTA FIJA Aegon NV 4,26 2021-03-04	EUR	88	1,24	87	1,51

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0013232444 - RENTA FIJA GROUPAMA AM 6,00 2027-01-23	EUR	127	1,79	0	0,00
XS1043513529 - RENTA FIJA TEOLLISUUDEN VOIMA 2,50 2021-03-17	EUR	105	1,49	0	0,00
DE000A11QR65 - RENTA FIJA BAYER 3,00 2020-07-01	EUR	105	1,49	104	1,81
XS0969341147 - RENTA FIJA AMERICA MOVIL SAB 6,38 2023-09-06	EUR	0	0,00	119	2,07
XS0808635436 - RENTA FIJA UNIQA INSURANCE GROU 6,88 2023-07-31	EUR	125	1,77	122	2,12
XS1501367921 - RENTA FIJA LANXESS AG 1,00 2026-07-07	EUR	99	1,40	97	1,68
XS1327531486 - RENTA FIJA SKF AB-B SHS 1,63 2022-09-02	EUR	0	0,00	104	1,81
XS0989152573 - RENTA FIJA BULGARIAN ENERGY 4,25 2018-11-07	EUR	0	0,00	104	1,82
NL0000120004 - RENTA FIJA Aegon NV 1,51 2025-06-08	EUR	37	0,52	0	0,00
XS1512736379 - RENTA FIJA BANCO CREDITO SOCIAL 9,00 2021-11-03	EUR	104	1,47	0	0,00
XS1497527736 - RENTA FIJA NH Hoteles 3,75 2019-10-01	EUR	213	3,02	212	3,69
XS1084838496 - RENTA FIJA TURKIYE GARANTI BANK 3,38 2019-07-08	EUR	0	0,00	104	1,80
XS1014997073 - RENTA FIJA Enel 5,00 2020-01-15	EUR	110	1,56	0	0,00
PTCFPBO0001 - RENTA FIJA Republica Portugal 5,70 2030-03-05	EUR	193	2,72	115	1,99
PTMENNOE0008 - RENTA FIJA Mota Engil SGPS SA 5,50 2019-04-22	EUR	52	0,74	52	0,90
IT0004960669 - RENTA FIJA Banca Intesa 5,00 2020-10-17	EUR	65	0,92	0	0,00
IT0004605074 - RENTA FIJA Unicredito Italiano 5,07 2020-05-31	EUR	0	0,00	52	0,90
XS1388625425 - RENTA FIJA Fiat Finance & Trade 3,75 2024-03-29	EUR	164	2,32	158	2,75
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.296	60,72	3.427	59,58
DE000HSH4VK9 - RENTA FIJA HSH NORDBANK 1,00 2020-06-18	EUR	100	1,41	0	0,00
PTSDRDOM0001 - RENTA FIJA Saudacor 2,75 2019-12-20	EUR	102	1,44	101	1,75
DK0030398979 - RENTA FIJA AXZON A/S 4,50 2019-05-26	EUR	101	1,43	0	0,00
XS1619982496 - RENTA FIJA ACCIONA FINANCIACION 1,67 2019-12-29	EUR	0	0,00	101	1,75
XS1542427676 - RENTA FIJA ACCIONA FINANCIACION 1,67 2019-12-29	EUR	102	1,44	0	0,00
IT0004982200 - RENTA FIJA UNICREDIT SPA 3,50 2021-03-31	EUR	57	0,81	0	0,00
IT0004941412 - RENTA FIJA UNICREDIT SPA 4,40 2020-10-13	EUR	39	0,55	0	0,00
IT0004907850 - RENTA FIJA UNICREDIT SPA 5,00 2020-06-30	EUR	33	0,46	0	0,00
XS0205935470 - RENTA FIJA Royal Bank Scotland 5,50 2018-03-31	EUR	51	0,73	0	0,00
XS1307381928 - RENTA FIJA GAZPROM 4,63 2018-10-15	EUR	319	4,51	0	0,00
XS1534970956 - RENTA FIJA SCF 0,15 2018-12-23	EUR	0	0,00	100	1,74
XS0972570351 - RENTA FIJA TELEFONICA 6,50 2018-09-18	EUR	0	0,00	107	1,87
XS1512736379 - RENTA FIJA BANCO CREDITO SOCIAL 9,00 2021-11-03	EUR	0	0,00	99	1,72
IT0004605074 - RENTA FIJA UNICREDIT SPA 5,07 2020-05-31	EUR	52	0,74	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		956	13,52	508	8,83
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.470	77,32	3.985	69,28
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		5.470	77,32	3.985	69,28
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
DK0030398979 - RENTA FIJA AXZON A/S 4,50 2019-05-26	EUR	0	0,00	100	1,74
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	100	1,74
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.470	77,32	4.085	71,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		6.191	87,51	5.078	88,27

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.