

GEF ALBORAN GLOBAL, FI

Nº Registro CNMV: 4973

Informe Semestral del Primer Semestre 2019**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.
SL**Depositorio:** RENTA 4 BANCO, S.A.**Auditor:** Ernst & Young,**Grupo Gestora:** **Grupo Depositorio:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositorio:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

DE LA HABANA, 74, 2º, DCH
28036 - Madrid
913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 18/03/2016

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

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte entre 0%-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, invirtiendo como máximo un 30% en IIC no armonizadas. Se invierte, directa o indirectamente a través de IIC, entre el 0-100% de la exposición total, en renta variable o renta fija pública y/o privada. La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. El Fondo se gestiona de forma flexible y activa, lo que conlleva una alta rotación de la cartera y un incremento de gastos de compra venta de posiciones, que se negociarán de la forma más ventajosa posible para el Fondo. La exposición máxima al riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,17	0,00	1,14
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,21	0,25	-0,21	0,25

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	283.816,80	275.909,41
Nº de Partícipes	104	111
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 EUROS	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	2.787	9,8207
2018	2.569	9,3112
2017	2.670	10,0995
2016	2.759	9,9980

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	0,64	0,00	0,64	0,64	0,00	0,64	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	5,47	0,89	4,54	-6,74	-0,05	-7,81	1,02		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,43	13-05-2019	-0,93	03-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,54	18-06-2019	1,44	04-01-2019		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,93	2,56	4,93	8,27	2,27	5,29	2,00		
Ibex-35	0,00	0,00	12,33	15,86	10,52	13,67	12,89		
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,11	0,21	0,29	0,20	0,24	0,13		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,50	2,50	3,11	3,15	1,13	3,15	0,56		

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

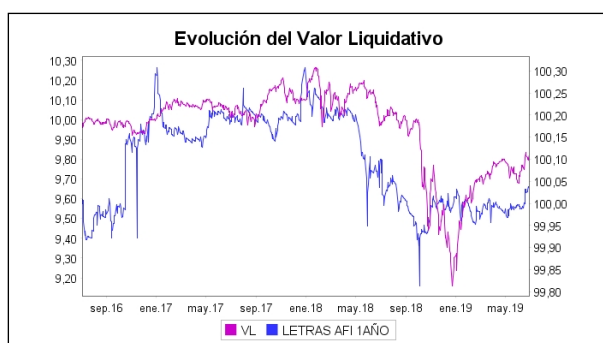
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,89	0,48	0,48	0,58	0,52	2,04	1,82	1,81	

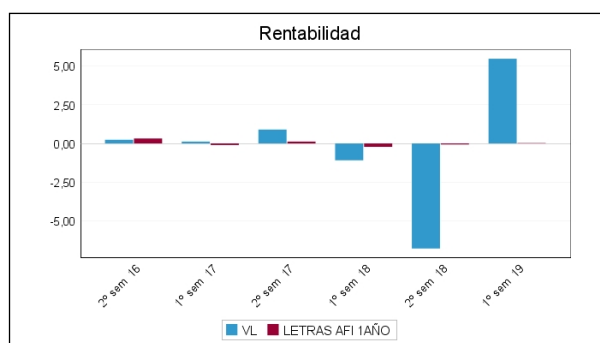
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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



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	1.541.861	89.745	1,06
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	11.713	1.085	4,57
Renta Fija Mixta Internacional	19.738	588	3,44
Renta Variable Mixta Euro	14.697	149	2,75
Renta Variable Mixta Internacional	44.210	1.781	8,14
Renta Variable Euro	200.003	13.208	13,72
Renta Variable Internacional	207.390	15.040	14,67
IIC de Gestión Pasiva(1)	3.855	573	-0,24
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	745.077	25.399	3,66
Global	487.165	20.047	3,40
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	303.874	7.398	-0,09
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
Total fondos	3.579.584	175.013	0,32

*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	Importe	% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.821	65,34	1.684	65,55
* Cartera interior	388	13,92	372	14,48
* Cartera exterior	1.433	51,42	1.312	51,07
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	965	34,63	850	33,09
(+/-) RESTO	2	0,07	35	1,36
TOTAL PATRIMONIO	2.787	100,00 %	2.569	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.569	0	2.569	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,85	4,36	2,85	-35,40
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,20	-8,03	5,20	-163,93
(+) Rendimientos de gestión	5,87	-6,54	5,87	-188,57
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	0,00
+ Dividendos	0,07	0,03	0,07	155,94
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,87	-0,87	-0,87	-1,37
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,73	0,35	0,73	104,52
± Resultado en IIC (realizados o no)	5,92	-6,33	5,92	-192,23
± Otros resultados	0,04	0,30	0,04	-86,83
± Otros rendimientos	-0,01	-0,02	-0,01	-52,32
(-) Gastos repercutidos	-0,79	-1,66	-0,79	-53,06
- Comisión de gestión	-0,64	-1,30	-0,64	-51,13
- Comisión de depositario	-0,05	-0,10	-0,05	-51,98
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,17	-0,06	-63,59
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,07	-0,02	-74,81
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,01	-0,01	67,46
(+) Ingresos	0,12	0,17	0,12	-28,26
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,05	0,17	0,05	-72,84
+ Otros ingresos	0,07	0,00	0,07	119.210,59
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	2.787	2.569	2.787	

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

3. Inversiones financieras

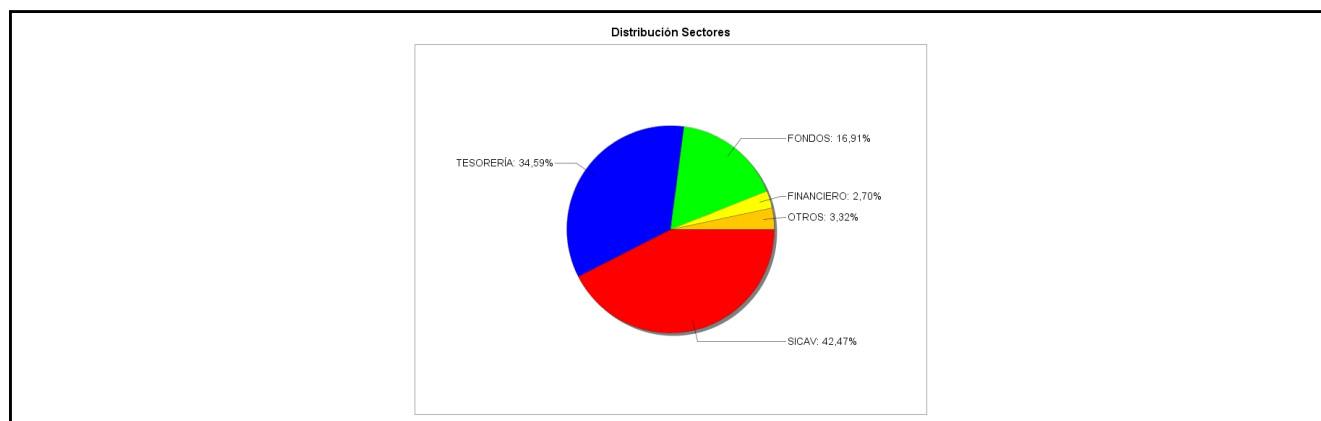
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	32	1,14	31	1,22
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	32	1,14	31	1,22
TOTAL IIC	356	12,78	341	13,26
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	388	13,92	372	14,48
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	59	2,10	50	1,94
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	59	2,10	50	1,94
TOTAL IIC	1.374	49,31	1.258	48,97
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.433	51,41	1.308	50,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.821	65,33	1.680	65,39

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	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 160919	125	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		125	
TOTAL OBLIGACIONES		125	

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

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,33 miles de euros, que representa el 0,012% sobre el patrimonio medio.

Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,04 miles de euros, que representa el 0,0014% sobre el patrimonio medio.

Las comisiones de liquidación e intermediación por compras percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,04 miles de euros, que representa el 0,0015% sobre el patrimonio medio.

El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 12.002,31 euros, suponiendo un 0,45%.

Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El primer semestre de 2019 cierra con un comportamiento positivo en gran parte de los activos, en contraste con lo visto en el año 2018. Si bien el crecimiento económico se ha debilitado en lo que llevamos de año, dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y comerciales, el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

En renta variable, el semestre termina con ganancias del 17,3% en el S&P, del 15,7% en el Eurostoxx 50, 19,5% en el Shanghai Composite, 9,2% en el MSCI Emerging Markets en dólares, 7,7% en Ibex 35 y 6,3% en el Nikkei. En el caso Estados Unidos, el S&P ha tenido el mejor primer semestre desde 1997, y solo tres Bolsas en el mundo (Chile, Malasia y Nigeria) han tenido pérdidas (siendo además, bastante reducidas). Desde un punto de vista sectorial, en el escenario de un crecimiento más débil, los sectores más defensivos, con menor volatilidad y mayor visibilidad en su crecimiento, han tenido un mejor comportamiento relativo. En Europa, los que mejor se han comportado son Tecnología (24,6%), alimentación y bebidas (23,8%) y construcción (21,1%). Los que peor se han comportado son Telecomunicaciones (-1,8%), Bancos (0,9%) y Turismo & Ocio (1,9%).

Durante los primeros meses de 2019, el giro de la Fed en su política monetaria (de pasar de subir los tipos en 2018, a bajarlos en 2019) fue el principal catalizador, con una economía global en paulatina desaceleración, pero mostrando crecimiento en términos generales. Sin embargo, la escalada en la guerra comercial a partir de mayo (aumento de aranceles de Estados Unidos a China, bloqueo a Huawei, etc.) provocó un nuevo episodio de incertidumbre por el crecimiento económico, con potenciales implicaciones en cadenas de valor globales e inversión. En el último fin de semana del semestre, los presidentes Xi Jinping y Trump se reunieron en Osaka durante la cumbre del G20 en Japón. El resultado ha sido una reanudación de negociaciones comerciales bilaterales (sin dar marcha atrás en las ya impuestas). El desenlace no resuelve el problema geopolítico y sigue habiendo falta de visibilidad sobre la futura evolución, pero reduce el riesgo a corto plazo y permite tener algo de esperanza sobre una posible resolución exitosa del mismo. La geopolítica en cualquier caso seguirá siendo clave y continuará impactando los mercados globales.

En lo que respecta a renta fija, durante el 2T 2019 las rentabilidades de los bonos gubernamentales, tanto en Europa como en EEUU, profundizaron su descenso, ante el incremento de las tensiones comerciales y las dudas sobre el crecimiento económico. En este escenario, tanto la Reserva Federal estadounidense como el BCE volvieron a dar una vuelta de tuerca, posicionándose ya claramente hacia potenciales bajadas de los tipos de interés de referencia y, en Europa, un posible reinicio del QE.

Así, en la Zona Euro, el Banco Central Europeo ha retrasado de nuevo su "forward guidance", indicando que los tipos de interés de referencia se mantendrán en los niveles actuales "al menos hasta el fin de la primera mitad de 2020", aunque los mercados ya habían retrasado sus previsiones de subidas de tipos. Más efectivo fue el discurso del presidente del BCE, Mario Draghi, en el foro de bancos centrales de Sintra el 18 de junio, en el que indicó que "en ausencia de mejora

(...) se requerirán estímulos adicionales" (hasta entonces el discurso abogaba por estímulos en caso de que se materializaran los riesgos a la baja) en un entorno en el que "los indicadores para los próximos meses apuntan a una continuada debilidad". Además, Draghi se mostró mucho más permisivo con la inflación, indicando que "el objetivo de inflación es una media, por lo que en ocasiones esta debe situarse por encima", mientras que hasta entonces había una mera tolerancia a que la inflación pueda desviarse en ambas direcciones siempre y cuando converja al objetivo. El discurso, que ha sido comparado con el histórico "whatever it takes", eliminó el suelo que los mercados consideraban que existía en los tipos de interés de referencia, y ya se descuenta una posible bajada de 10 p.b. antes de finales de año. Tras esto, la rentabilidad de los bonos gubernamentales europeos profundizó en su descenso, siendo destacable el impacto en los bonos periféricos, que han estrechado significativamente respecto al bund, como consecuencia de la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores, al encontrarse gran parte de la curva de los bonos soberanos "core" en negativo. Mientras, en EEUU, la Fed, también con un discurso algo más "dovish", sorprendió con un diagrama de puntos en el que ya siete de sus miembros consideran apropiada una bajada de 50 p.b. en lo que queda de ejercicio. Los mercados financieros dan por descontada una bajada de 25 p.b. en julio, y quizás de 50 p.b., y de 100 p.b. en los próximos doce meses, expectativas que, a falta de un deterioro mayor del actualmente contemplado en el entorno macro, nos parecen excesivas.

Por su parte, en renta fija privada en el 2T2019 hemos asistido a un movimiento de ida y vuelta en los diferenciales de crédito, que primero ampliaron ante las peores perspectivas económicas y posteriormente volvieron a estrechar en junio, como consecuencia de la relajación de las tensiones comerciales y el apoyo de los bancos centrales.

Respecto a otros activos, el Brent sube un 24% en el semestre (hasta 66,7 USD/barril), al tiempo que otras materias primas como níquel (+19%) o cobre (+4%) también han tenido buen comportamiento. El oro (+9%), ha actuado como activo refugio ante las tensiones comerciales, con mejor comportamiento en la última parte del semestre.

Desde el punto de vista macroeconómico, se observa un empeoramiento de los principales indicadores en los últimos meses. La escalada de la guerra comercial amenaza la continuidad del ciclo, condicionando las perspectivas macroeconómicas y financieras para 2019-2020. El paso hacia una menor integración económica supone un fuerte shock de incertidumbre, con un potencial impacto negativo sobre el PIB mundial y un aumento de las primas de riesgo. La evolución para lo que queda de 2019 vendrá marcada por la interacción de las implicaciones de la guerra comercial, y el efecto de los factores estabilizadores (nuevas medidas de política monetaria, políticas fiscales, descenso del precio del petróleo). En Europa, el crecimiento se debilita en un entorno más incierto, donde las tensiones comerciales y la sostenibilidad de la recuperación generan dudas. Los mayores focos de debilidad están en la economía italiana y en el sector autos, y varios focos sesgan el crecimiento a la baja: guerra comercial, Italia, y un "hard Brexit"

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el periodo hemos rotado la posición europea de gran capitalización hacia fondos de renta variable global y europeo sesgo value. La filosofía de todas las posiciones de contado es la búsqueda del dividendo a medio plazo, excepto en las posiciones de materias primas.

c. Índice de referencia.

N/A

d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Su patrimonio se sitúa en 2,79 millones de euros frente a 2,57 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 111 a 104.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en 5,47% frente al 4,54% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,89% del patrimonio durante el periodo frente al 0,48% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 3,93% frente al 4,93% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 9,821 a lo largo del periodo frente a 9,311 del periodo anterior.

e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La rentabilidad de 5,47% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 4,54% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Global) pertenecientes a la gestora, que es de 3,4%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo hemos desecho posiciones en banca europea por un 0.65% de la cartera por alcanzar objetivos de rentabilidad. Hemos incrementado posiciones en el sector Químico y en autos, aproximadamente en un 0.20% respectivamente. También hemos reforzado posiciones en Teleco. Nuestros objetivos de rentabilidad en este tipo de acciones se alcanzan cuando la acción se revaloriza en el YTD equivalente a alcanzar 3 años de dividendo.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Actualmente no hay derivados en cartera, exceptuando los Euro/Dólar para cubrir el riesgo de los dólares que tenemos en cartera.

El objetivo de los derivados a lo largo del periodo ha sido de inversión en los dos primeros meses del año y de cobertura en el tercer, cuarto y quinto mes del año.

Grado de apalancamiento medio durante el periodo ha sido del 15%.

Durante el primer y segundo mes del año tuvimos posiciones abiertas en inversión con derivados de Mini S&P 500 y Nikkei 225, estas posiciones estaban abiertas desde diciembre de 2018. Todas se han cerrado con beneficio, y con ellas se ha alcanzado el objetivo propuesto en su día de una exposición táctica al mercado aprovechando las grandes caídas del 4º trimestre del 2018. A partir de finales de febrero y hasta marzo hemos cambiado la filosofía de las posiciones tácticas, por el importante rally que han experimentado los activos de renta variable, y hemos empezado a tomar coberturas de la parte larga de la cartera, acabamos de implementar la cobertura en Mayo. Estas coberturas se han materializados con Futuros de Euro Stoxx50, y Mini Sp500, además de con PUT compradas sobre el Mini SP500. Durante el mes de junio cerramos todas las posiciones tácticas de derivados en cartera. Generalmente todas las posiciones en cartera a través de productos derivados tienen consideración de posiciones tácticas, y sirven para subir o bajar exposición en renta variable en momentos puntuales de mercado.

A cierre del periodo tenemos un 24,53% de exposición en renta variable a través de FI. De este porcentaje un 10,28% se atribuye a Renta variable europea gran capitalización, un 4,05% a renta variable europea pequeña capitalización, un 2,23% renta variable europea sector tecnológico, 2,99% renta variable global gran capitalización, y 4,98% renta variable global sector consumo.

Tenemos un 15,98% de la cartera en inversión en renta variable mixta, de la cual un 10,89% tiene un sesgo de retorno absoluto y un 5,10% un sesgo valué global.

Respecto a renta fija nuestra posición es del 21,81%, donde un 9,98% es renta fija europea, y un 11,83% es renta fija a europea con gestión activa de las duraciones.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 5,47% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,02%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad del fondo ha sido de 3,93, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 13,31 para el Ibex 35, 13,94 para el EuroStoxx, y 17,23 el S&P; la volatilidad de la Letra es de

0,17. El VaR histórico del fondo a cierre del primer semestre es de 2,5

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTAS DE ACCIONISTAS

Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

OPERACIONES VINCULADAS

Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

POLÍTICA REMUNERATIVA

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo Gef Alboran Global, Fi para el primer semestre de 2019 es de 209,81€. Siendo el estimado para el ejercicio 2019 de 423,56€.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras un primer semestre muy positivo para los activos de riesgo, arrancamos otro con muchas incertidumbres abiertas: guerra comercial, dudas sobre ciclo económico, nuevos estímulos monetarios por parte de la FED y el BCE, mercados emergentes/China, Brexit, y volatilidad en divisas. En este escenario, los mercados siguen en “modo alerta”, siendo vulnerables a shocks de crecimiento (provenientes por ejemplo de escalada de tensiones comerciales Estados Unidos – China), así como decepciones en política monetaria por parte de bancos centrales. En este contexto, la volatilidad debería seguir acompañándonos.

Tras los acontecimientos de Osaka entre Trump y Xi Jinping, hay dos cuestiones claves para la evolución en próximos meses. La primera es si el eventual acuerdo va a ser capaz de evitar la desaceleración económica en curso. Los últimos datos de confianza y sentimiento del consumidor americano han sido tibios y el gasto de los consumidores americanos en mayo creció solo un 0,2%, llevando al consenso a rebajar su estimación de crecimiento para el segundo trimestre. Si bien se apunta como principal factor a la guerra comercial, se puede pensar en que hay otros factores detrás de esa debilidad del crecimiento americano, como, por ejemplo, el propio cansancio del ciclo tras la etapa más larga de expansión que haya vivido nunca la economía norteamericana al haberse superado los ciento veinte meses sin recesión. Una segunda pregunta es si la Fed va a olvidar su idea de bajar los tipos de interés en el caso de que finalmente haya acuerdo entre EE.UU. y China. Tendría mucho sentido que lo hiciese, ya que la guerra comercial ha sido el principal motivo al que la Fed ha aludido para girar en redondo su política monetaria y pasar de subir los tipos en 2018 a bajarlos en 2019. Hay pocas expectativas, sin embargo, de que la Fed cambie su intención de bajar los tipos en la próxima reunión del 30 y 31 de julio.

La economía americana está desacelerándose y la inflación permanece por debajo del 2%. Por tanto, pocos motivos tiene una Fed presionada por Trump para no bajar los tipos, aunque sea un 0,25%.

Desde un punto de vista macro, las previsiones apuntan a un menor crecimiento en 2019, con una modesta recuperación en 2020, gracias al efecto de los mecanismos estabilizadores (bancos centrales, política fiscal, precio del petróleo). El principal riesgo sigue siendo un mayor proteccionismo de Estados Unidos, que deprima el comercio mundial y la actividad manufacturera, provocando asimismo una potencial guerra de divisas. Si bien la política monetaria tiene capacidad operativa para reaccionar, existen dudas sobre su eficacia en un entorno de tipos bajos y riesgo de estancamiento secular. El foco en próximos meses por tanto seguirá puesto en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el grueso de sus socios comerciales, que podría tener un impacto significativo en economías más abiertas (como la europea).

Respecto a resultados empresariales, las estimaciones de BPA se han revisado ligeramente a la baja en lo que llevamos de año (-4%/-5% a nivel global), tras la revisión de cifras de crecimiento y unos primeros meses de 2019 con sesgo mixto y algo de cautela en las guías para todo el año. En Europa, las principales revisiones a la baja se han producido en sector autos (-13%), viajes y ocio (-10%), oil & gas (-9%), telecomunicaciones (-8%) y bancos (-7%). En el lado positivo, alimentación y bebidas (+3%), salud (+1,4%) y real estate (+0,1%). De esta forma, se estima un crecimiento de BPA en 2019 basado en un repunte del crecimiento en segundo semestre 2019. En el Stoxx 600 por ejemplo, y según estimaciones de Factset, se espera un +6% en BPA 2019, pero con BPA plano en 1S19 (base de comparación 1s18 algo más exigente).

La renta variable ha recuperado valoraciones de hace unos meses, tras subir más un 15% en lo que llevamos de año y con ligeras revisiones a la baja de beneficios empresariales. En Europa, el Stoxx 600 está cotizando a PER 2019e de 13,7x, con crecimientos en BPA en 2019e del 6%, FCF yield 5,5%, dividend yield del 4%, y una prima de riesgo implícita de 8,5%. En Estados Unidos, el S&P 500 descuenta 17,2x PER 19e, FCF yield del 4,5% y una prima de riesgo implícita de 5,5%.

No obstante, es significativo el diferencial entre los valores más caros y más baratos, que se ha ampliado en los últimos meses con el buen comportamiento de compañías "growth". El PER del primer quintil de compañías está en 23x (mayor que en cualquier otro punto de la historia excepto en la burbuja tecnológica), mientras el PER del último quintil está en valoraciones por debajo de su media histórica, llevando la prima del primer quintil al 125% sobre el último quintil. En este punto, cabe hacerse varias preguntas: 1) ¿Se justifican estas valoraciones? En un entorno como el actual, con crecimiento económico más débil, los inversores están dispuestos a pagar una prima por compañías con mejores fundamentales, mayor solidez y crecimiento visible. 2) ¿tendremos una rotación sectorial en próximos meses? Creemos que efectivamente hay un riesgo de rotación sectorial "pro-cíclica" dentro de los activos de riesgo. No obstante para que esto se produzca, sería preciso ver antes una mejora en recuperación en el crecimiento global, una subida en las yields de los bonos, o ambos. Una recuperación en el crecimiento global en el 2S19 sigue siendo probable, especialmente atendiendo al débil crecimiento global reciente y las condiciones financieras más favorables.

En cualquier caso, a pesar de este buen comportamiento en el primer semestre y de las incertidumbres mencionadas, el escenario actual sigue arrojando oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Por un lado, vemos como el contexto actual de bajos tipos de interés aumenta el atractivo de compañías con elevada rentabilidad por dividendo, bien cubiertos por la generación de flujo de caja libre. La rentabilidad por dividendo del Stoxx 600 es superior al 4%, con el diferencial de la rentabilidad por dividendo frente al yield de los bonos gubernamentales en máximos históricos en Europa. Comprar compañías con elevada rentabilidad por dividendo no implica necesariamente seguir una estrategia defensiva. En este grupo es inmediato pensar en sectores tradicionalmente defensivos (utilities y telecoms), pero también encontramos oportunidades interesantes en sectores cíclicos y con beta más elevada (energía, materias primas, ocio, químicas, autos), con valoración en niveles atractivos. Por otro lado, compañías con visibilidad de su crecimiento secular (por encima del PIB global), solidez de balance, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y generación de caja, junto con valoraciones razonables, deberían seguir teniendo un buen comportamiento en el actual contexto de bajo crecimiento. Seguimos buscando compañías con estas características, especialmente en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales. Creemos por tanto que la mejor forma de gestionar renta variable en este escenario es diversificar las carteras y encontrar un equilibrio, combinando compañías de calidad y crecimiento a precios razonables, con compañías claramente infravaloradas por el mercado, que a precios actuales pueden estar descontando ya un escenario próximo a la recesión.

Respecto a renta fija, en deuda pública en Europa señalar que la baja (negativa) rentabilidad de los bonos del Tesoro de los Gobiernos europeos servirá de apoyo a los de los países periféricos, en un trasvase de los inversores hacia los mercados que ofrecen algo de rentabilidad. Además, la posibilidad de que el BCE inicie de nuevo un QE actuará de soporte al mercado, especialmente importante en los países con peores fundamentales como Italia.

En crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con “carry”, incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas “call”, por lo que nos enfocáramos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las call a corto plazo.

Por otro lado, el BCE está estudiando posibles medidas para reducir el lastre que el tipo de depósito negativo implica para la rentabilidad de los bancos. Las posibles medidas a adoptar todavía están en estudio, pero se especula la posibilidad de que se produzca un escalonado en el tipo de depósito. De ser así, el sector financiero sería el directo beneficiado.

En renta fija Emergente sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en “Hard Currency”, que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo “carry”. La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
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		0	0,00	0	0,00
ES06735169E5 - DERECHOS REP SM	EUR	0	0,01	0	0,00
ES06735169D7 - DERECHOS REPSOL 12-18	EUR	0	0,00	0	0,01
ES0177542018 - ACCIONES IAG LN	EUR	12	0,42	0	0,00
ES0182870214 - SACYR VALLDEHERMOSO	EUR	0	0,00	5	0,19
ES0178430E18 - ACCIONES TEF SM	EUR	10	0,36	0	0,00
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	0	0,00	5	0,20
ES0173516115 - ACCIONES REP SM	EUR	5	0,18	0	0,00
ES0173516115 - REPSOL	EUR	0	0,00	5	0,20
ES0173093024 - ACCIONES REE SM	EUR	5	0,17	0	0,00
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	0	0,00	5	0,20
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	0	0,00	5	0,21
ES0113211835 - BBVA	EUR	0	0,00	5	0,21
TOTAL RV COTIZADA		32	1,14	31	1,22
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		32	1,14	31	1,22
FR0011510031 - PARTICIPACIONES 1012700D FP	EUR	75	2,70	0	0,00
ES0173321011 - PARTICIPACIONES RENTA 4 PEGASUS, FI	EUR	281	10,08	0	0,00
ES0173321011 - RENTA 4 PEGASUS CLASE P	EUR	0	0,00	341	13,26
TOTAL IIC		356	12,78	341	13,26
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		388	13,92	372	14,48
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
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		0	0,00	0	0,00
IE00B4ND3602 - ACCIONES IGLN LN	USD	19	0,68	0	0,00
DE0005408116 - AAREAL BANK AG	EUR	0	0,00	7	0,26
BE0003816338 - ACCIONES EURN BB	EUR	6	0,23	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0007100000 - ACCIONES DAI GR	EUR	5	0,19	0	0,00
DE0005190003 - ACCIONES BMW GR	EUR	11	0,39	0	0,00
DE0005190003 - BMW AG	EUR	0	0,00	5	0,21
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYN GR	EUR	11	0,40	0	0,00
DE000BASF1111 - ACCIONES BAS GR	EUR	6	0,21	0	0,00
IE00B4ND3602 - ISHARES PHYSICAL GOLD ETC	USD	0	0,00	17	0,67
DE0007100000 - DAIMLER AG	EUR	0	0,00	5	0,20
DE000BAY0017 - BAYER AG	EUR	0	0,00	5	0,20
DE000BASF1111 - BASF AG	EUR	0	0,00	5	0,21
BE0003816338 - EURONAV SA (EUR)	EUR	0	0,00	5	0,19
TOTAL RV COTIZADA		59	2,10	50	1,94
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		59	2,10	50	1,94
IE00B29M2K49 - PARTICIPACIONES MLTGEAE ID	EUR	82	2,96	0	0,00
DE000A0X7541 - PARTICIPACIONES ACAGVEF GR	EUR	142	5,08	0	0,00
DE000A0X7541 - ACATIS-GANE VAL EVENT FD	EUR	0	0,00	99	3,85
LU0129494729 - PARTICIPACIONES FLEUTEC LX	EUR	61	2,20	0	0,00
LU0129494729 - JPM EUROPE DYNAM TECHS-C-AE	EUR	0	0,00	49	1,92
LU0406496546 - PARTICIPACIONES MIGOEUI LX	EUR	123	4,40	0	0,00
LU0406496546 - BLACKROCK CONTINET EUR FL	EUR	0	0,00	99	3,84
LU0717821077 - PARTICIPACIONES RGCCGD LX	EUR	136	4,88	0	0,00
LU0717821077 - ROBECO-ROB GL CON TR EQ IE	EUR	0	0,00	107	4,15
LU0572586674 - PARTICIPACIONES ALKAREH LX	EUR	75	2,67	0	0,00
LU0572586674 - ALKEN ABSOLUTRE RETURN EUROPE "I"	EUR	0	0,00	130	5,07
LU0351545230 - PARTICIPACIONES NABSRBE LX	EUR	60	2,14	0	0,00
LU0230242686 - PARTICIPACIONES ROBFLXD LX	EUR	258	9,26	0	0,00
LU0230242686 - ROBECO FLEX-O-RENTE IE	EUR	0	0,00	259	10,08
LU0219424487 - PARTICIPACIONES MFSEVA1 LX	EUR	126	4,52	0	0,00
LU0106235459 - PARTICIPACIONES SCHEEAA LX	EUR	28	1,01	0	0,00
LU0106235459 - SCHRODER INTL EURO EQT C ACC	EUR	0	0,00	202	7,87
IE00BLP5S791 - PARTICIPACIONES OMEAEHA ID	EUR	172	6,15	0	0,00
IE00BLP5S791 - OLD MUT GB EQY ABS RET-I-EUR	EUR	0	0,00	213	8,30
FR0010376343 - PARTICIPACIONES SYNSMAC FP	EUR	49	1,76	0	0,00
FR0010376343 - SYNERGY SMALLER CIES	EUR	0	0,00	46	1,77
LU0631859062 - PARTICIPACIONES BFLESBE LX	EUR	64	2,28	0	0,00
LU0631859062 - BELLEVUE - BB ENT EUR SM-IE	EUR	0	0,00	54	2,12
TOTAL IIC		1.374	49,31	1.258	48,97
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.433	51,41	1.308	50,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.821	65,33	1.680	65,39

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.

11. Información sobre la política de remuneración

No existe información sobre política de remuneración

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total