

BBVA BONOS INTERNACIONAL FLEXIBLE, FI

Nº Registro CNMV: 369

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

Gestora: 1) BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC **Depositario:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BBVA **Rating Depositario:** A-

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

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

Dirección

Calle Azul, 4 - Madrid 28050 (Madrid)

Correo Electrónico

bbvafondos@bbva.com

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: 09/12/1992

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: Renta Fija Internacional

Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Fondo de Renta Fija Internacional Flexible que invierte en una cartera global diversificada de renta fija pública y privada. La duración media de la cartera se situará entre 0 y 10 años. El fondo puede invertir hasta un 50% en activos por debajo de Grado de Inversión y Emergentes. El estilo de inversión es independiente a un índice de referencia y está basado en la selección de bonos y emisores.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el VaR Absoluto

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	1,19	1,51	2,77	3,12
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,11	0,03	0,07	0,01

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	56.547.562,09	84.612.764,66
Nº de Partícipes	24.790	33.550
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	
Inversión mínima (EUR)	600.00	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	877.879	15,5246
2016	1.778.459	15,7892
2015	1.499.476	15,7074
2014	346.336	15,5932

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	0,51	0,00	0,51	1,00	0,00	1,00	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,08			0,15	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	-1,68	-0,51	0,04	-0,59	-0,63	0,52			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,36	14-11-2017	-0,59	28-06-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,26	16-10-2017	0,36	27-07-2017		

(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	1,93	1,72	2,06	2,31	1,59	2,17			
Ibex-35	12,96	14,11	12,06	13,74	11,73	26,04			
Letra Tesoro 1 año	0,60	0,17	1,10	0,39	0,15	0,26			
B-C-FI-BONOSINTERN-4183	2,20	1,93	2,10	2,22	2,59	2,81			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	-1,18	-1,18	-1,19	-1,21	-1,22	-1,23			

(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.

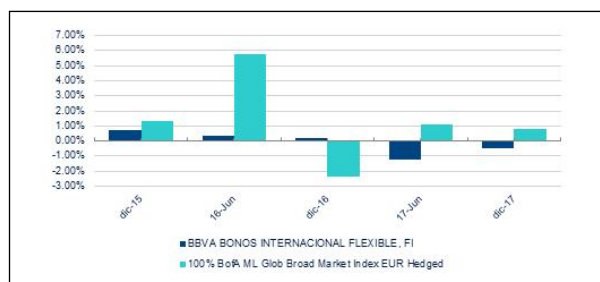
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	1,28	0,33	0,33	0,32	0,30	1,22	1,22	1,27	1,62

(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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El 2015-01-09 se modificó la vocación inversora del fondo pasando a ser Renta Fija Internacional, por ello sólo se muestra la evolución del valor liquidativo y de la rentabilidad a partir de ese momento "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	70.608	5.371	-0,23
Monetario	346.281	11.096	-0,24
Renta Fija Euro	4.557.534	115.761	-0,15
Renta Fija Internacional	3.538.446	67.474	-0,67
Renta Fija Mixta Euro	905.468	28.724	0,39
Renta Fija Mixta Internacional	653.689	39.892	0,50
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.683.925	71.099	1,40
Renta Variable Euro	379.090	21.161	-3,00
Renta Variable Internacional	2.447.558	136.398	5,33
IIC de Gestión Pasiva(1)	5.894.979	171.750	0,21
Garantizado de Rendimiento Fijo	458.404	14.009	-0,62
Garantizado de Rendimiento Variable	363.690	11.461	1,59
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	865.634	23.238	0,80
Global	14.031.990	416.290	2,67
Total fondos	36.197.296	1.133.727	1,42

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	800.583	91,20	1.191.022	90,25
* Cartera interior	0	0,00	83.114	6,30
* Cartera exterior	799.414	91,06	1.108.006	83,96
* Intereses de la cartera de inversión	1.169	0,13	-98	-0,01
* 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)	66.329	7,56	120.368	9,12
(+/-) RESTO	10.967	1,25	8.346	0,63
TOTAL PATRIMONIO	877.879	100,00 %	1.319.736	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)	1.319.736	1.778.459	1.319.736	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-39,67	-27,13	-64,46	0,37
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,39	-1,20	-1,74	78,39
(+) Rendimientos de gestión	0,20	-0,62	-0,58	122,02
+ Intereses	0,53	1,00	1,61	-63,96
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-2,73	-2,41	-5,08	22,94
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	2,45	0,99	3,16	68,60
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,38	0,25	0,61	3,39
± Otros resultados	-0,44	-0,45	-0,89	34,04
± Otros rendimientos	0,01	0,00	0,01	85,20
(-) Gastos repercutidos	-0,59	-0,58	-1,16	31,50
- Comisión de gestión	-0,51	-0,51	-1,01	31,48
- Comisión de depositario	-0,08	-0,07	-0,15	30,59
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	57,59
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	35,90
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	3,16
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	3,16
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	877.879	1.319.736	877.879	

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

3. Inversiones financieras

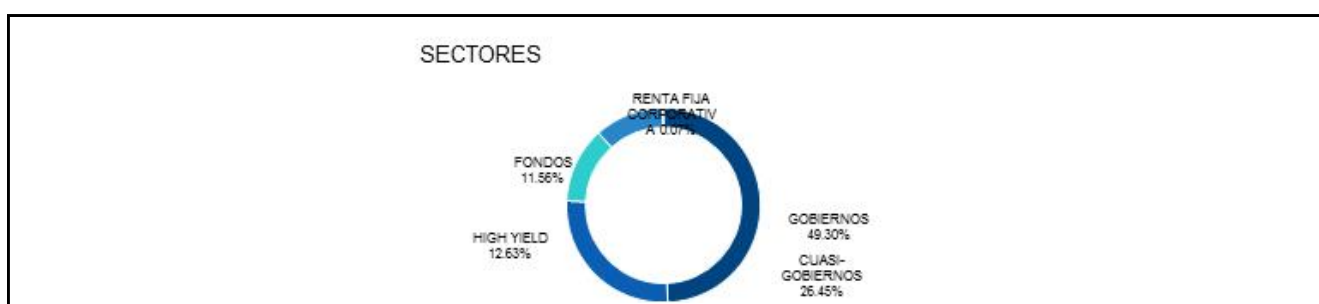
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA			30.352	2,30
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS			52.999	4,02
TOTAL RENTA FIJA			83.351	6,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR			83.351	6,32
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	658.483	75,01	864.016	65,47
TOTAL RENTA FIJA	658.483	75,01	864.016	65,47
TOTAL IIC	140.929	16,05	246.995	18,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	799.412	91,06	1.111.011	84,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	799.412	91,06	1.194.362	90,50

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
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 2 ANOS UNDERLY 2000	24.443	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 20A USD UNDE 1000	32.255	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BUND 10 ANOS NOTION 1000	4.689	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 10A USD UNDE 1000	59.022	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BUND 2 ANOS NOTION 1000	18.140	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 10A CAD UNDE 1000	28.320	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 3 AA AUSTRALIA 1000	160.738	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 5 A USD UNDE 1000	97.281	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro GILT 10 ANOS NOTION 1000	23.946	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro EURO OAT NOTIONAL 1000	24.518	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BUND 5 ANOS NOTION 1000	83.441	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 10 A AUSTRALIA 1000	191	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 10A JPN UNDE 1000000	203	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de credito	Futuro BONO 3 ANOS ITALIA 1000	92.919	Inversión
Total subyacente renta fija		650106	
Tipo de cambio/divisa	Futuro USD 100000	88.284	Inversión
Tipo de cambio/divisa	Futuro CAD 100000	88.284	Inversión
Tipo de cambio/divisa	Futuro USD 100000	121.323	Inversión
Tipo de cambio/divisa	Futuro AUD 100000	121.323	Inversión
Tipo de cambio/divisa	Futuro USD 125000	429.213	Inversión
Tipo de cambio/divisa	Futuro GBP 125000	12.042	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		860469	
Institucion de inversion colectiva	IIC GAM LOCAL EMERG BD-EUR C	67.055	Inversión
Institucion de inversion colectiva	IIC BBVA LATAM FIXED INCOME-X	276	Inversión
Total otros subyacentes		67331	
TOTAL OBLIGACIONES		1577906	

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

El fondo ha adquirido instrumentos financieros en los que BBVA ha actuado como contrapartida por un importe de 30.793.874,71 euros, lo que supone un 0,53% sobre el patrimonio medio del fondo.

El fondo ha vendido instrumentos financieros en los que BBVA ha actuado como colocador/asegurador/emisor por un importe de 4.103.085,95 euros, lo que supone un 0,10% sobre el patrimonio medio del fondo.

Se han percibido ingresos a través de la Plataforma Quality por comisiones satisfechas por la IIC por un importe de 2.876,63 euros, lo que supone un 0,0002% sobre el patrimonio medio del fondo.

BBVA Asset Management cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No Aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

Los mercados de renta fija han tenido en general un comportamiento positivo en el segundo semestre, impulsadas por la mejora del crecimiento global y la relajación de las tensiones geopolíticas. Los bancos centrales han estado cautos en los anuncios y la retirada de estímulos monetarios. En línea con lo que se venía anticipando desde septiembre, la Fed subió el tipo oficial en diciembre, por tercera vez en el año, en 25pb a 1,25%-1,50%. De cara a 2018, los miembros del FOMC han mantenido sus proyecciones de tres subidas a pesar de haber revisado al alza las previsiones de crecimiento por la reforma fiscal, reflejando una cierta cautela sobre la inflación (el mercado es aún más prudente y descuenta dos subidas de tipos). Por otro lado, en octubre la Fed iniciaba la normalización de su balance, al dejar de reinvertir parte de su cartera de títulos de manera gradual. En cuanto al BCE, en octubre anunció una reducción de las compras de activos desde €60mm hasta €30mm al mes entre enero y septiembre de 2018. No obstante, el mensaje fue más expansivo de lo esperado, al anunciar la reinversión de los bonos vencidos hasta bastante después de que finalice el programa así como la extensión de la adjudicación plena de liquidez en las operaciones de refinanciación al menos hasta finales de 2019. Por otra parte, el BCE insistía en que no habrá subida de tipos hasta mucho después del final de las compras.

En el mercado de deuda soberana de mayor calidad, y respondiendo en parte a las diferencias en la política monetaria de la Fed y el BCE, las rentabilidades terminan el segundo semestre con movimientos opuestos en EE.UU. y Alemania. Así, los tipos americanos a 2 y 10 años suben 50pb y 10pb (+69pb y -4pb en el año) a 1,88% y 2,41%, y los alemanes a 2 y 10 años bajan 6pb y 4pb (+14pb y +22pb en el año) a -0,63% y 0,43%. Se amplían así los diferenciales a favor de EE.UU., especialmente en el tramo a 2 años, y se intensifica el aplanamiento de la curva americana, con la pendiente 2-10 años cerrando en mínimos desde octubre 2007 cercanos a 50pb. Más parecida es la evolución de las expectativas de inflación a largo plazo descontadas por el mercado que, en línea con la fuerte subida del precio del crudo en el segundo semestre y pese a la decepción en los datos de precios, repuntan 24pb, a 1,98% en EE.UU. (+1pb en 2017) y a 1,30% en Alemania (+4pb en 2017), en tanto que los tipos reales a 10 años caen en ambos mercados. En Oceanía las rentabilidades también repuntan al alza pero en menor medida que en EE.UU por lo que los spreads en todos los plazos alcanzan los mínimos de los últimos años. Uk sigue inmerso en sus negociaciones con la UE sobre su salida de zona Euro por lo que estamos viendo como poco a poco sus principales cifras macroeconómicas empiezan a deteriorarse situando Bank of England en la difícil situación de elegir el menor de los males. Por último Canadá, tras la recuperación del precio del petróleo, parece que ha vuelto a la senda del crecimiento sostenido por lo que su banco central ha subido tipos en dos ocasiones durante la segunda mitad del año.

En cuanto a la deuda pública de la periferia europea, acaba el segundo semestre con diferenciales de tipos frente a Alemania en general más estrechos. Sobresale la deuda portuguesa, a la que tanto S&P en septiembre como Fitch en diciembre mejoraban su calificación crediticia a grado de inversión. En cuanto a la deuda italiana, aunque la aprobación de la nueva ley electoral en septiembre tenía un impacto positivo, la mejora se disipaba en diciembre con el anuncio de las elecciones para el 4 de marzo de 2018 sin que se espere una mayoría clara en el Parlamento, quedando la prima de riesgo (159pb) por encima de la portuguesa (152pb) por primera vez desde enero de 2010. En cuanto a la prima de riesgo española, tras muchos altibajos a raíz de los atentados terroristas de agosto en Barcelona y el deterioro de la situación política en Cataluña, acaba el segundo semestre con un repunte de 7pb (-4pb en 2017) a 114pb y un repunte del tipo a 10 años de 3pb (+18pb en 2017) a 1,57%.

Durante el semestre el fondo se ha reposicionado en general algo más largo de duración recomprando la parte corta en USA dado su incremento en las rentabilidades y posicionándose algo más cortos en la zona media de la curva europea. En Oceanía se cierra toda la posición en Nueva Zelanda antes de sus elecciones generales y tras la mejora de los datos macroeconómicos, mientras que en Australia se incrementa algo el posicionamiento ya que el ciclo parece más retrasado.

Con referencia al mundo del crédito hemos visto como el mercado sigue apostando por el activo y acabamos el año con los índices tanto en IG como en HY en mínimos anuales y mínimos históricos. Durante el periodo se ha sobreponderado el sector bancario en tramos subordinados así como HY europeo vendiendo al final del año todo el IG dado su nivel absoluto y reduciendo la exposición de HY. El fondo mantiene su posicionamiento en mercados emergentes.

En FX hemos asistido durante la segunda mitad del año a la apreciación del Euro frente a todas las divisas, especialmente frente al Dólar. Por el contrario el Dólar ha sido una de las divisas que más se ha devaluado en la cesta de las principales divisas mundiales. Otras divisas que han sufrido una fuerte devaluación a lo largo del año han sido las Coronas tanto suecas como Noruegas así como el Franco Suizo. El posicionamiento del fondo ha variado poco durante esta parte final del año manteniendo sus Largos de USD frente a EURO y Cortos de EURO vs NOK siendo estas una de las principales apuestas para el próximo año.

Durante el segundo semestre del año el fondo obtiene una rentabilidad ligeramente negativa.

El fondo ha oscilado en términos de duración durante el trimestre en base a las expectativas del equipo gestor acabando el periodo con una duración de 1.90 años.

Para el próximo año esperamos un crecimiento sólido a nivel mundial. Esperamos ver una mejoría en los datos de inflación en USA. En Europa somos algo menos positivos en términos de inflación, y aunque la incertidumbre política se ha aclarado en gran medida aunque todavía quedan algunos acontecimientos importantes por venir. En crédito esperamos estabilidad en las primas de riesgo y en FX un ligero avance del USD frente a otras monedas.

En el semestre, el patrimonio del fondo ha disminuido un 33,48% en el periodo y el número de partícipes ha disminuido un 26,11%. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,66% los cuales se pueden desagregar de la siguiente manera: 0,58% de gastos directos y 0,08% de gastos indirectos como consecuencia de inversión en otras IICs. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio de 0,11%. El índice de rotación de la cartera ha sido de 1,19%. Por otro lado, la rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del -0,47%, inferior a la de la media de la gestora, situada en el 1,42%. Los fondos de la misma categoría gestionados por BBVA AM tuvieron una rentabilidad media ponderada del -0,67% y la rentabilidad del índice de referencia ha sido de un 0,79%. Por último, la volatilidad del fondo ha sido del 1,89%, inferior a la del índice de referencia del fondo que ha sido de un 2,02%.

El fondo emplea el VaR absoluto para calcular la exposición total a riesgo de mercado siendo el máximo de la cartera en el periodo de 23.526.084, el mínimo 8.118.016,50 y el medio de 15.561.444,32. El modelo empleado para el cálculo es paramétrico con un horizonte temporal de un mes y un intervalo de confianza del 99%. BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SGIIC dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, compatible con el perfil de riesgo, la propensión al riesgo y la estrategia de BBVA AM y de las IIC que gestiona, su normativa y documentación legal. Se ha diseñado de forma que contribuya a prevenir una excesiva asunción de riesgos y a una mayor eficiencia de su actividad, y coherente con las medidas y procedimientos para evitar conflictos de interés. Asimismo, se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo, y es coherente con la situación financiera de la Sociedad.

La remuneración consta de dos componentes principales: una parte fija, suficientemente elevada respecto de la total, en base al nivel de responsabilidad, funciones desarrolladas y trayectoria profesional de cada empleado, que incluye cualquier otro beneficio o complemento que con carácter general, se aplique a un mismo colectivo de empleados y que no giren sobre parámetros variables o supeditados al nivel de desempeño, como pueden ser aportaciones a sistemas de previsión social y otros beneficios sociales; y una parte variable de incentivación, totalmente flexible, ligada a la consecución de objetivos previamente establecidos y a una gestión prudente de los riesgos.

El modelo de incentivación variable se configura de forma individualizada en base a un perfilado funcional y una combinación de indicadores de grupo, área e individuales, con diferentes ponderaciones, financieros y no financieros, con mayor peso de estos últimos, que contemplan aspectos funcionales y de gestión de riesgos.

El diseño particular para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC o ejercen funciones de control, incluye la presencia de indicadores plurianuales para el cálculo del componente variable, que favorecen la alineación de la remuneración con los intereses a largo plazo tanto de la Sociedad como de las carteras gestionadas. Se distingue 3 grupos de actividad distintos a la hora de asignar los indicadores: miembros pertenecientes al área de Inversiones, cuya incentivación está relacionada en mayor medida con el resultado de la gestión de las IIC mediante ratios que permiten ponderar la rentabilidad por riesgo, miembros pertenecientes al área de Control, cuyos indicadores están mayoritariamente vinculados al desarrollo de sus funciones, y miembros responsables de otras funciones con indicadores más vinculados a los resultados y eficiencia de la Sociedad. Adicionalmente, el esquema de liquidación y pago de los miembros del colectivo identificado puede incluir la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo por el 50% del total del componente variable, difiriéndose el pago del 40% del total por un periodo de 3 años, ajustándose al final de dicho periodo en base a indicadores plurianuales previamente definidos, que pueden llegar a reducir dicha parte diferida en su totalidad pero que no servirán en ningún caso para incrementarla. Durante la totalidad del periodo de diferimiento y retención, este último de 1 año de duración, la totalidad de la remuneración variable estará sometida a cláusulas de reducción ("malus") y recuperación ("clawback") para los supuestos en que algún miembro del colectivo actúe de forma irregular o negligente que impacte negativamente en el desempeño de BBVA AM.

El Comité de Remuneraciones de la Gestora ha revisado en 2017 la adecuación del texto actual de la política a los objetivos perseguidos, proponiendo una actualización de su contenido de acuerdo con las recomendaciones contenidas en las directrices ESMA aprobadas en octubre de 2016, que ha supuesto la aprobación de una nueva versión del documento en fecha 18/12/2017 por el órgano de dirección de la Sociedad.

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal, durante el ejercicio 2017, ha sido la siguiente: Remuneración fija: 4.580.322,82 euros; Remuneración variable: 2.170.115,80 euros; y el número de beneficiarios han sido 77 empleados, de los cuales todos han recibido remuneración variable.

Adicionalmente, la remuneración agregada de los 4 altos cargos y otros 18 miembros del colectivo identificado, cuya actuación haya tenido una incidencia material en el perfil de riesgo de la SGIIC y las IIC gestionadas (entendidos como los miembros del consejo de administración de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. y el personal de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. o de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. que, durante 2017, hayan tenido autoridad para dirigir o controlar las actividades de la SGIIC) ha sido de 801.085 euros de retribución fija y 405.477 euros de retribución variable para los primeros, y de 1.526.728,38 euros de retribución fija y 1.209.073,04 euros de retribución variable para el resto.

La política de remuneración de BBVA AM, disponible en www.bbvaassetmanagement.com, incluye información adicional. De conformidad con la política de ejercicio de los derechos de voto adoptada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., esta entidad ha ejercido, en representación de los fondos de inversión que gestiona, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2017 de sociedades españolas y europeas en las que los fondos tenían posición. Durante el ejercicio 2017, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas o inocuas para los intereses de los partícipes de los fondos representados y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de esta Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las Juntas a las que se ha asistido. A lo largo del periodo se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de cobertura cuyo grado de cobertura ha sido de 0.98. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión cuyo grado de apalancamiento medio ha sido de 117.68. El grado de apalancamiento del fondo al final del periodo de referencia de este informe ha sido de 100.33

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0213307046 - BONO SUBORDI BANKIA, S.A.[03,375]2027-03-15	EUR			916	0,07
ES0224244071 - BONO MAPFRE SA[01,625]2026-05-19	EUR			1.501	0,11
ES0224244089 - BONO SUBORDI MAPFRE SA[04,375]2047-03-31	EUR			746	0,06
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año				3.163	0,24
ES0513862HE0 - PAGARE BANCO DE SABADELL[00,110]2017-10-25	EUR			27.189	2,06
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año				27.189	2,06
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA				30.352	2,30
ES00000124J0 - REPO BANCO BILBAO VIZCAY[00,449]2017-07-03	EUR			52.999	4,02
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS				52.999	4,02
TOTAL RENTA FIJA				83.351	6,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR				83.351	6,32
AU0000XCLWP8 - BONO GOBIERNO AUSTRALIAN[03,000]2025-09-20	AUD	21.830	2,49		
CA135087V505 - BONO CANADA[04,250]2026-12-01	CAD	29.676	3,38		
IT0004604671 - BONO REPÚBLICA DE ITALIA[02,100]2021-09-15	EUR	61.438	7,00		
NL0012650469 - BONO REINO DE HOLANDA[00,000]2024-01-15	EUR	30.057	3,42		
NO0010429913 - BONO REINO DE NORUEGA[04,500]2019-05-22	NOK	41.353	4,71		
NZGOVDT319C0 - BONO REPÚBLICA DE NUEVA 05,000]2019-03-15	NZD			98.525	7,47
NZGOVDT420C6 - BONO REPÚBLICA DE NUEVA 03,000]2020-04-15	NZD			95.692	7,25
US912828Q608 - BONO ESTADOS UNIDOS DE A 00,125]2021-04-15	USD	128.613	14,65	201.843	15,29
US912828V491 - BONO ESTADOS UNIDOS DE A 00,375]2027-01-15	USD			81.082	6,14
US912828X398 - BONO ESTADOS UNIDOS DE A 00,125]2022-04-15	USD	155.942	17,76		
XS0096272355 - RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA[05,250]2029-04-06	GBP	1.361	0,16	1.359	0,10
XS1496175313 - BONO STATE OF NORTH RHIN 01,250]2019-09-16	USD			13.425	1,02
XS1709538356 - BONO REINO DE SUECIA[01,875]2020-11-02	USD	10.754	1,22		
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		481.024	54,79	491.926	37,27
DE0001137651 - LETRA EXTRAN REPÚBLICA FEDERAL D 00,749]2017-11-15	EUR			9.024	0,68
DE0001137701 - LETRA EXTRAN REPÚBLICA FEDERAL D 00,841]2018-04-11	EUR	3.311	0,38		
NO0010774516 - LETRA EXTRAN REINO DE NORUEGA[00,362]2017-09-20	NOK			47.544	3,60
NO0010780984 - LETRA EXTRAN REINO DE NORUEGA[00,374]2017-12-20	NOK			25.835	1,96
NO0010788458 - LETRA EXTRAN REINO DE NORUEGA[00,292]2018-03-21	NOK	20.570	2,34		
US912828G203 - BONO ESTADOS UNIDOS DE A 00,875]2017-11-15	USD			436	0,03
XS0895794658 - RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA[04,000]2018-03-06	USD	330	0,04	351	0,03
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		24.211	2,76	83.190	6,30
CAK5813LB220 - BONO KOMMUNEKREDIT[00,875]2018-08-07	CAD			7.063	0,54
CH0271428309 - BONO SUBORDI UBS GROUP AG[05,750]2049-02-19	EUR			1.655	0,13
DE000A11QR73 - BONO SUBORDI BAYER A.G.[03,750]2074-07-01	EUR			1.680	0,13
DE000A181034 - BONO JAB HOLDINGS BV[01,750]2023-05-25	EUR			1.255	0,10
FR0011942226 - BONO SUBORDI ENGIE[03,000]2049-06-02	EUR			1.559	0,12
FR0012790327 - BONO GECINA[02,000]2024-06-17	EUR			528	0,04
FR0012821932 - BONO CAP GEMINI SA[01,750]2020-07-01	EUR			1.569	0,12
FR0013155009 - BONO SUBORDI BPCE[02,875]2026-04-22	EUR			637	0,05
FR0013213295 - BONO EDF SA[01,000]2026-10-13	EUR			2.995	0,23
FR0013216918 - BONO DANONE[00,709]2024-11-03	EUR			1.185	0,09
FR0013230737 - BONO RCI BANQUE[00,750]2022-01-12	EUR			1.167	0,09
FR0013252061 - BONO SUBORDI SUEZ ENVIRONMENT[02,875]2049-04-19	EUR			1.539	0,12
US22411WAA45 - BONO CANADA PENSION PLAN[02,250]2022-01-25	USD			8.258	0,63
US22411WAD83 - BONO CANADA PENSION PLAN[02,750]2027-11-02	USD	9.177	1,05		
XS0304159576 - BONO CO6PERATIVE CENTRA[04,750]2022-06-06	EUR			1.318	0,10
XS0412842857 - BONO INNOGY FINANCE BV[06,500]2021-08-10	EUR			2.047	0,16
XS0562852375 - BONO BNP PARIBAS[03,750]2020-11-25	EUR			1.732	0,13
XS0691801327 - BONO CO6PERATIVE CENTRA[03,500]2018-10-17	EUR			2.435	0,18
XS0715437140 - BONO IMPERIAL TOBACCO FI[05,000]2019-12-02	EUR			1.454	0,11
XS0861594652 - BONO AT&T INC[01,875]2020-12-04	EUR	107	0,01	106	0,01
XS0907289978 - BONO TELEFONICA EMISIONE[03,961]2021-03-26	EUR			2.230	0,17
XS0953219416 - BONO SANTANDER UK PLC[02,625]2020-07-16	EUR			3.913	0,30
XS0954675129 - BONO SUBORDI ENEL SPA[06,500]2074-01-10	EUR			1.623	0,12
XS0965065112 - BONO BNP PARIBAS[02,000]2019-01-28	EUR			3.317	0,25
XS1002977103 - BONO BANK OF AMERICA COR[01,875]2019-01-10	EUR			2.354	0,18
XS1004236185 - BONO AEROPORTI DI ROMA[03,250]2021-02-20	EUR			362	0,03
XS1004874621 - BONO A2A SPA[03,625]2022-01-13	EUR			3.254	0,25
XS1030900168 - BONO VERIZON COMMUNICATI[02,375]2022-02-17	EUR			1.203	0,09
XS1050547931 - BONO REDEXIS GAS FINANCE[02,750]2021-04-08	EUR			770	0,06
XS1055241373 - BONO SUBORDI BBVA SUB CAPITAL UN[03,500]2024-04-11	EUR			3.168	0,24
XS1074053130 - BONO CREDIT SUISSE/LONDO[01,375]2019-11-29	EUR			1.987	0,15
XS1078760813 - BONO UNICREDIT, SOCIETÀ[01,500]2019-06-19	EUR			3.831	0,29
XS1105680703 - BONO UBS AG[01,250]2021-09-03	EUR			4.068	0,31
XS1110449458 - BONO JPMORGAN CHASE & CO[01,375]2021-09-16	EUR			2.813	0,21
XS1112850125 - BONO PRICELINE GROUP INC[02,375]2024-09-23	EUR			532	0,04
XS1115490523 - BONO SUBORDI ORANGE[04,000]2049-10-01	EUR			1.607	0,12
XS1128148845 - BONO CITIGROUP INC[01,375]2021-10-27	EUR			4.681	0,35
XS1139494493 - BONO SUBORDI GASS NATURAL FENOSA[04,125]2049-11-30	EUR			1.944	0,15

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1144086110 - BONO AT&T INC 01,450 2022-06-01	EUR			3.046	0,23
XS1148359356 - BONO SUBORDI TELEFONICA EUROPE B 04,200 2049-12-04	EUR			1.593	0,12
XS1167204699 - BONO LLOYDS TSB BANK PLC 01,250 2025-01-13	EUR			518	0,04
XS1168003900 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 01,125 2020-01-14	EUR			4.616	0,35
XS1169586606 - BONO JING BANK N.V. 00,700 2020-04-16	EUR			2.443	0,19
XS1169630602 - BONO CREDIT AGRICOLE SA 00,875 2022-01-19	EUR			3.067	0,23
XS1196373507 - BONO AT&T INC 01,300 2023-09-05	EUR			387	0,03
XS1219498141 - BONO RWE AG 02,750 2075-04-21	EUR			1.361	0,10
XS1241699922 - BONO INMOBILIARIA COLON 01,863 2019-06-05	EUR			622	0,05
XS1253955469 - BONO SUBORDI ABN AMRO BANK N.V. 02,875 2025-06-30	EUR			2.327	0,18
XS1290850707 - BONO BANK OF AMERICA COR 01,625 2022-09-14	EUR			311	0,02
XS1291004270 - BONO BERDROLA INTL BV 01,750 2023-09-17	EUR			2.226	0,17
XS1291175161 - BONO CREDIT SUISSE/LONDO 01,125 2020-09-15	EUR	206	0,02	568	0,04
XS1316567343 - BONO AUTOSTRAD PER L I T 01,125 2021-11-04	EUR			1.137	0,09
XS1319814577 - BONO FEDEX CORPORATION 01,000 2023-01-11	EUR			1.481	0,11
XS1325825211 - BONO PRICELINE GROUP INC 02,150 2022-11-25	EUR			1.379	0,10
XS1330948818 - BONO SANTANDER INTL DEBT 01,375 2022-12-14	EUR			3.119	0,24
XS1370695477 - BONO SANTANDER INTL DEBT 01,375 2021-03-03	EUR			2.300	0,17
XS1382784509 - BONO CO6PERATIEVE CENTRA 01,250 2026-03-23	EUR			1.900	0,14
XS1394777665 - BONO TELEFONICA EMISIONE 00,750 2022-04-13	EUR	101	0,01	1.103	0,08
XS1395021089 - BONO CREDIT AGRICOLE SA 01,250 2026-04-14	EUR			1.810	0,14
XS1396767854 - BONO GASS NATURAL FENOSA 01,250 2026-04-19	EUR			1.490	0,11
XS1398336351 - BONO MERLIN PROPERTIES S 02,225 2023-04-25	EUR			2.704	0,20
XS1400169931 - BONO WELLS FARGO & CO 01,375 2026-10-26	EUR			1.435	0,11
XS1405775708 - BONO THERMO FISHER SCIEN 00,750 2024-09-12	EUR			1.189	0,09
XS1425966287 - BONO ENEL FINANCE INTERN 01,375 2026-06-01	EUR			1.194	0,09
XS1428769738 - BONO CREDIT SUISSE/LONDO 01,000 2023-06-07	EUR			1.525	0,12
XS1457608013 - BONO CITIGROUP INC 00,750 2023-10-26	EUR			1.705	0,13
XS1489184900 - BONO GLENCORE FINANCE EU 01,875 2023-09-13	EUR			1.645	0,12
XS1490960942 - BONO SUBORDI TELEFONICA EUROPE B 03,750 2049-03-15	EUR			1.562	0,12
XS1499604905 - BONO VODAFONE GROUP PLC 00,500 2024-01-30	EUR			2.265	0,17
XS1509942923 - BONO INMOBILIARIA COLON 01,450 2024-10-28	EUR			1.175	0,09
XS1550149204 - BONO ENEL FINANCE INTERN 01,000 2024-09-16	EUR			1.355	0,10
XS1557096267 - BONO DEUTSCHE TELEKOM IN 00,875 2024-01-30	EUR			2.077	0,16
XS1557268221 - BONO BANCO SANTANDER, S. 01,375 2022-02-09	EUR			1.640	0,12
XS1558491855 - BONO ATLANTIA SPA 01,625 2025-02-03	EUR			1.790	0,14
XS1586555861 - BONO VOLKSWAGEN INTL FIN 01,125 2023-10-02	EUR			1.701	0,13
XS1614416193 - BONO BNP PARIBAS 01,500 2025-11-17	EUR			1.183	0,09
XS1622624242 - BONO ALLERGAN FUNDING SC 01,250 2024-06-01	EUR			1.812	0,14
XS1629658755 - BONO SUBORDI VOLKSWAGEN INTL FIN 02,700 2049-12-14	EUR			1.191	0,09
XS1633248148 - BONO CANADA PENSION PLAN 00,375 2024-06-20	EUR			21.441	1,62
AU0000XQLQ7 - BONO STATE OF QUEENSLAND 06,250 2020-02-21	AUD	60.439	6,88		
AU3CB0248037 - BONO STATE OF QUEENSLAND 03,500 2030-08-21	AUD	17.164	1,96		
AU3SG0001639 - BONO WESTERN AUST TREAS 02,500 2024-07-23	AUD			16.081	1,22
AU3SG0001688 - BONO SOUTH ASUTRALIAN GP 03,000 2027-09-20	AUD			12.841	0,97
CA13509PEG42 - BONO CANADA HOUSING TRUS 01,950 2019-06-15	CAD	28.496	3,25	13.731	1,04
CA13509PEP41 - BONO CANADA HOUSING TRUS 02,000 2019-12-15	CAD	28.510	3,25		
US045167EA73 - BONO ASIAN DEVELOPMENT B 01,750 2021-06-08	USD			11.330	0,86
XS1017788784 - BONO BANCO EUROPEO DE IN 04,750 2019-01-22	NZD			16.152	1,22
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		144.200	16,43	243.367	18,44
XS0872702112 - BONO BBVA SENIOR FINANCE 03,750 2018-01-17	EUR			4.309	0,33
XS0938197059 - BONO KOREA DEVELOPMENT B 01,500 2018-05-30	EUR			1.408	0,11
CA13509PDX83 - BONO CANADA HOUSING TRUS 02,050 2018-06-15	CAD			17.805	1,35
IT0005240491 - BONO BANCA MONTE DEI PAS 00,500 2018-01-20	EUR			11.633	0,88
US471048BK36 - BONO BANK OF JAPAN FOR I 00,390 2020-07-21	USD	9.048	1,03		
XS1143270699 - BONO INSTITUTO DE CRÉDIT 01,875 2017-12-15	GBP			10.378	0,79
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		9.048	1,03	45.533	3,45
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		658.483	75,01	864.016	65,47
TOTAL RENTA FIJA		658.483	75,01	864.016	65,47
LU0256065409 - PARTICIPACIO JB LOCAL EMERGING BOND FND-C	EUR	67.055	7,64	74.321	5,63
LU0325328531 - PARTICIPACIO PICTET LATIN AMERICAN LOCAL CU	EUR			16.109	1,22
LU0360481153 - PARTICIPACIO MORGAN STANLEY SICAV EUR HIGH YIELD	EUR	73.120	8,33	78.717	5,96
LU0512127977 - PARTICIPACIO JPMORGAN FUNDS - EMERGING MARK	USD			404	0,03
LU0658025209 - PARTICIPACIO AXA IM FIIS-EUR SH DUR H	EUR	478	0,05	77.163	5,85
LU0787325801 - PARTICIPACIO BBVA DURBANA LATAM FIXED INCOM	USD	276	0,03	281	0,02
TOTAL IIC		140.929	16,05	246.995	18,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		799.412	91,06	1.111.011	84,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		799.412	91,06	1.194.362	90,50

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.