

## TAWARZAR 2 S-1, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2175

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

**Gestora:** 1) AMUNDI IBERIA, SGIIC, S.A.      **Depositario:** BANCO INVERDIS, S.A.      **Auditor:** K.P.M.G. AUDITORES S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** n.d.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.amundi.com/esp](http://www.amundi.com/esp).

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 1 28046 - MADRID (MADRID)

### Correo Electrónico

[atencionalcliente@amundi.com](mailto:atencionalcliente@amundi.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 25/01/2002

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades      Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: Global.

#### 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 Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**      EUR

### 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,81	0,39	1,20	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	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 acciones en circulación	1.012.888,00	1.012.988,00
Nº de accionistas	38,00	148,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	8.950	8,8357	8,8114	9,1183
2017	9.224	9,1057	8,9956	9,1753
2016	8.292	9,1643	8,5647	9,0261
2015	7.934	8,7235	8,3102	8,8498

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

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	0,15		0,15	0,30		0,30	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,06	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

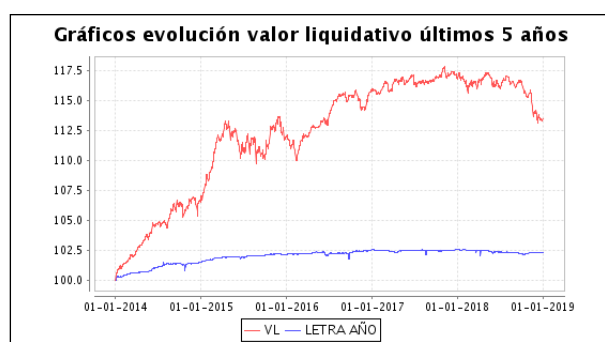
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-2,97	-2,65	0,43	-0,57	-0,19	-0,64	5,05	4,92	6,36

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	0,64	0,24	0,16	0,16	0,10	0,40	0,57	0,54	0,54

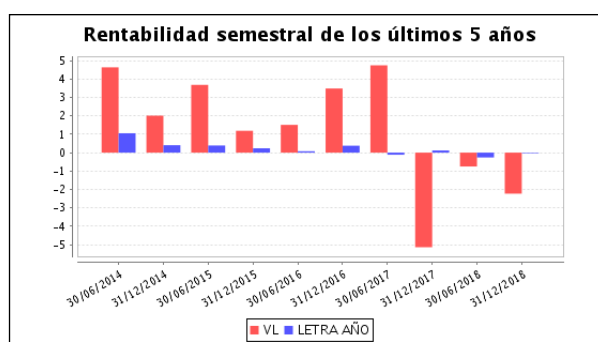
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 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	8.372	93,54	7.932	86,64
* Cartera interior	1.083	12,10	539	5,89
* Cartera exterior	7.303	81,60	7.383	80,64
* Intereses de la cartera de inversión	-14	-0,16	11	0,12
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	534	5,97	1.195	13,05
(+/-) RESTO	44	0,49	28	0,31
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>8.950</b>	<b>100,00 %</b>	<b>9.155</b>	<b>100,00 %</b>

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)	9.155	9.224	9.224	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,01	0,00	-0,01	-498,17
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,24	-0,75	-2,98	194,42
(+) Rendimientos de gestión	-1,90	-0,55	-2,45	242,28
+ Intereses	0,47	0,36	0,83	29,19
+ Dividendos	0,09	0,04	0,13	97,99
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,74	-0,30	-1,04	146,19
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,19	0,18	-0,01	-206,04
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,85	-0,77	-1,62	9,77
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,83	-0,15	-0,99	436,51
± Otros resultados	0,16	0,09	0,25	83,36
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,20	-0,54	64,23
- Comisión de sociedad gestora	-0,15	-0,15	-0,30	0,77
- Comisión de depositario	-0,04	-0,02	-0,06	101,37
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,01	-0,12	605,22
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,04	14,86
- Otros gastos repercutidos	-0,02	0,00	-0,02	5.178,69
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>8.950</b>	<b>9.155</b>	<b>8.950</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

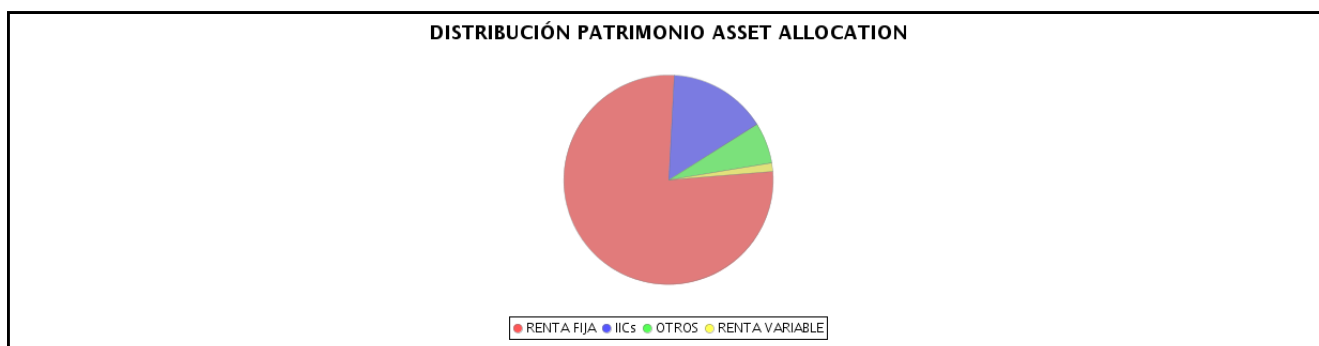
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	212	2,37	408	4,46
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	300	3,35		
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>512</b>	<b>5,72</b>	<b>408</b>	<b>4,46</b>
TOTAL RV COTIZADA	113	1,27	131	1,43
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>113</b>	<b>1,27</b>	<b>131</b>	<b>1,43</b>
TOTAL IIC	458	5,11		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	<b>1.083</b>	<b>12,10</b>	<b>539</b>	<b>5,89</b>
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	6.396	71,47	4.689	51,25
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>6.396</b>	<b>71,47</b>	<b>4.689</b>	<b>51,25</b>
TOTAL IIC	906	10,13	2.681	29,28
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	<b>7.302</b>	<b>81,60</b>	<b>7.370</b>	<b>80,53</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>8.385</b>	<b>93,70</b>	<b>7.909</b>	<b>86,42</b>

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
FUT.10 YR GERMAN BUND 03/19	Futuros vendidos	325	Inversión
Total subyacente renta fija		325	
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	755	Inversión
FUT. EEH9 MINI EUR/USD 03/19	Futuros comprados	1.384	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		2139	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>2464</b>	

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningun tipo de hechos relevantes

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

Accionistas significativos: 5.015.883,77 - 56,04%

Accionistas significativos: 1.982.431,83 - 22,15%

Se han adquirido valores o instrumentos cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión depositario y otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del mismo grupo por importe de: 2.581.316,02 - 28,3%

El depositario ha cobrado comisiones de custodia y liquidación por importe de : 3.966,5 - 0,04%

El fondo ha soportado unas comisiones de gestion indirectas por su inversion en otras IIC gestionadas por Entidades pertenecientes al mismo grupo de su gestora por importe de: 2.332,62 - 0,03%

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

INFORME DE GESTIÓN - SEGUNDO SEMESTRE 2018

Los datos contenidos en el presente informe han sido elaborados por la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva Amundi Iberia SGIIC SAU. Su Consejo de Administración asume la responsabilidad de la citada información.

### 1.- SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

Durante el segundo semestre de 2018, los activos de riesgo como la renta variable y el crédito han tenido un comportamiento muy negativo a nivel global. Factores como el aumento de las tensiones comerciales entre EE.UU y China, el desacuerdo presupuestario en Italia, las negociaciones por la salida del Reino Unido de la UE, las tensiones

geopolíticas en los mercados emergentes, especialmente en Turquía, la desaceleración del crecimiento en China, elecciones regionales en Alemania y a nivel general en Brasil, han hecho que la volatilidad vuelva a hacer acto de presencia en los mercados, lo que ha propiciado una fuerte salida de activos de riesgo hacia los activos refugio. En la recta final del año, los mercados han empezado a descontar una desaceleración del crecimiento global y unas condiciones de menor liquidez en los mercados.

En Estados Unidos, el ritmo general del crecimiento económico continua por encima del potencial, aunque en una fase de ligera desaceleración gradual por la fase del ciclo en la que se encuentra la economía americana. La demanda interna continúa siendo el principal motor de crecimiento, aunque los datos han comenzado a mostrar un cambio en la composición del mismo, con una mayor contribución del consumo por encima de las inversiones. Los datos de confianza empresarial se mantienen fuertes al igual que el mercado laboral, con una tasa de paro por debajo del 4%, aunque los datos publicados muestran una moderación en los planes de inversión.

En la guerra comercial, han continuado las tensiones durante todo el semestre. Diversas medidas entre ambos países han hecho que continúa siendo un riesgo activo para los mercados hasta noviembre. La cumbre del G20 volvía a abrir la puerta a las negociaciones entre ambos países, con una tregua de 90 días a la subida de aranceles, pero pocos días después se volvía a palpar el desacuerdo entre ambas economías, cuando era detenida en Canadá la directora financiera del gigante chino Huawei, lo que provocó una respuesta de China y un aumento de las tensiones, impactando nuevamente a la confianza.

Dejando las tensiones comerciales a un lado, en la segunda mitad del año la Fed actuó conforme a lo esperado y subió los tipos de interés dos veces más, dejándolos en niveles de 2,25-2,50. En su discurso de septiembre, J. Powell retiró el término acomodaticio, y comunicó que los tipos estaban lejos del nivel considerado como neutral. Si bien en octubre, inmune a las críticas de D. Trump, dejó claro que el precio del dinero debía seguir subiendo ante un mercado laboral fuerte y una inflación cercana al objetivo marcado, en noviembre comunicó que los tipos se encontraban justo por debajo del nivel considerado como neutral. Powell justificó la continuación de una política monetaria más restrictiva debido a la fortaleza de la economía americana donde aseguraba que el mercado laboral ha continuado mostrando signos de fortaleza y la economía americana ha avanzado a un ritmo fuerte. Sin embargo, se interpretó un tono más dovish, añadiendo la palabra algunos a futuros incrementos graduales.

En Europa, la atención de los inversores se centró principalmente en dos eventos: la elaboración de los presupuestos en Italia y la política monetaria del BCE. En Italia, a finales del mes de septiembre, el gobierno alcanzaba un acuerdo para la aprobación de sus presupuestos, algo presumiblemente positivo para los activos de riesgo, significando dicha aprobación un foco de tensión menos que tener en cuenta en el panorama económico. Sin embargo, el objetivo de déficit aprobado para 2019-2021 fue del 2,4% del PIB, lejos del límite presentado una semana antes ante la comisión europea. Esto proporcionó salidas significativas tanto en el mercado de renta variable como en el de renta fija, llevando a la prima italiana hasta los 271pb para cerrar el trimestre. Sin embargo, en diciembre, los denominados presupuestos del cambio salieron adelante con el aval de la comisión europea después de que se accediera a rebajar el déficit sobre el PIB al 2,04%, relajando así la presión sobre los bonos del tesoro italianos (BTP) como la prima de riesgo que cerró el año en 250pb.

En materia de política monetaria, el BCE no anunció novedades sobre el programa de compra de activos que finalizó en el mes de diciembre. Así, los tipos permanecerán en sus niveles actuales al menos hasta verano de 2019. La entidad Europea continuará reinvertiendo completamente por tiempo ilimitado el principal de los bonos que lleguen a vencimiento comprados bajo el programa de compras. Draghi reiteró su confianza en la eurozona, y reconoció que, aunque el momento económico actual es algo más débil que los meses anteriores y los datos económicos son también algo peores, no cambia en absoluto el escenario central y la hoja de ruta del BCE.

En el Reino Unido, aunque a mediados de noviembre se llegaba a un preacuerdo con la Unión Europea para su salida en 2019, las negociaciones a nivel doméstico sobre el Brexit continúan siendo complicadas. Poco después de dicho acuerdo, al menos 4 ministros del gabinete de T. May dimitían de su cargo. Se especula con diversas soluciones, entre ellas un segundo referéndum para dictaminar el final del proceso. En política monetaria, el Banco de Inglaterra decidió subir sus tipos un cuarto de punto en su reunión mantenida durante el mes de agosto para dejarlos en el 0,75% durante el resto de 2018 y continuar así con su programa de compras. Con todo ello, el cambio EURGBP empezaba el semestre en 0,9084 y alcanzaba un mínimo de 0,8700 a mediados de noviembre y finalizaba el año en el 0,9000.

A nivel local, el foco ha estado puesto en las polémicas medidas que está llevando a cabo el nuevo gobierno de Pedro Sanchez, así como los pactos con diferentes partidos políticos y la crisis catalana. Con todo ello, la prima de riesgo comenzaba el semestre en los 102pb y alcanzaba un máximo de 132 a mediados de octubre, coincidiendo con las tensiones por la aprobación de los presupuestos en Italia. Tras la aprobación de los mismos, la prima se relajaba para finalizar el año en 118pb. La TIR bono del tesoro a 10 años seguía el mismo camino, comenzando junio en niveles de 1,32% alcanzando un máximo de 1,73% en octubre, y relajándose hasta los 1,41% para finalizar el año.

En Asia, la economía china y su potencial ralentización continúan centrando la atención. El gobierno continúa las políticas monetarias y fiscales para mantener el crecimiento sin fomentar el exceso de deuda, disparada desde la gran crisis global. La guerra comercial con los EEUU continúa pesando en la confianza de los inversores por lo que una tregua parcial podría permitir a China ganar tiempo muy valioso para ajustar sus medidas políticas y gestionar mejor los riesgos a corto plazo.

En Japón, ante los recientes terremotos, tifones e inundaciones que han afectado al país y que podrían tener un impacto negativo en las cifras económicas, el gobierno ha emitido una serie de medidas para paliar dicho impacto. En política fiscal, una de las medidas considerada histórica para la economía japonesa ha sido la subida del IVA, implementada durante el mes de octubre. Con todo ello el Nikkei y el Topix, lastrados por la venta masiva de renta variable a nivel global, se dejaba, -10,2% y un -13,6% respectivamente. Así la huida hacia activos de calidad se hacía visible y el JPY se revalorizaba un +3% respecto al dólar, especialmente en el último cuarto del año.

En cuanto a los mercados, las bolsas mundiales tuvieron un comportamiento negativo durante el segundo semestre del año, con importantes bajadas en todas las plazas bursátiles. En EEUU (S&P 500 -7,78%, Dow Jones -3,89% y Nasdaq Composite -11,65%) y Japón (-10,27%). En Europa, mismo tono negativo donde el Eurostoxx 50 se dejaba un -11,61%, el FTSE 100 un -11,90% y a nivel local, el IBEX 35 perdía un 11,25%. La renta variable desarrollada (-11%) quedó por detrás de la emergente (-10,08%).

En renta fija, en Estados Unidos, la TIR del bono americano a 10 años subía en la primera mitad del semestre del 2,86% hasta el 3,23%, debido principalmente a la publicación de unos buenos datos económicos y de empleo, así como la subida de tipos de la Fed, sobrepasando en diversas ocasiones el nivel psicológico del 3%. Sin embargo, ante la venta masiva de activos vista en la última parte del año, actuaba como activo refugio ante el temor de los inversores y su TIR acababa el año en el 2,68%.

Mientras tanto, en Europa, la tónica era similar. Si bien la TIR del bund comenzaba el semestre en niveles de 0,30%, en octubre tocaba máximos en el 0,53%. Tras tocar máximos, la erupción de las tensiones políticas generadas por los presupuestos italianos, la venta generalizada vista en activos de renta variable y un entorno económico ligeramente más débil, hizo que bajara para finalizar el año en el 0,24%, actuando así como activo refugio.

Por su parte, los diferenciales de crédito se han ensanchado notablemente durante el semestre. Desde julio a octubre, se han mantenido relativamente estables, tan solo ligeramente alterados por la crisis en Turquía e Italia. Sin embargo, a partir del mes de octubre, tanto el diferencial de alta calidad crediticia como el de alto rendimiento se han ensanchado notablemente. Esto se debió principalmente a un aumento de los focos de incertidumbre como son las negociaciones por el Brexit, la guerra comercial entre China y EEUU, las negociaciones sobre la aprobación de los presupuestos italianos, el mensaje de la Fed, las revueltas de los denominados chalecos amarillos en Francia o la publicación de algunos datos económicos algo más débiles de lo esperado. Así, el iTraxx Main comenzaba el semestre en 67pb y pasaba hasta los 60pb a principios de octubre. A partir de aquí, tocaba máximos en 95pb, un nivel que no veían desde 2016, finalizando el año en 87pb. En el caso de la deuda de alto rendimiento, el iTraxx Crossover comenzaba el semestre en 361pb y se mantenía estable hasta el mes de octubre alrededor de los 331pb. A partir de aquí, tocaba máximos en 484pb salpicado por las tensiones mencionadas anteriormente, y finalizaba el año en 449pb.

En cuanto a las divisas, las mayores tensiones comerciales han continuado siendo un soporte para el dólar a corto plazo y añadiendo algo de volatilidad a las divisas emergentes. El incremento de la inflación y las subidas de tipos, han contribuido a que el dólar, a pesar de haberse mantenido estable hasta octubre alrededor del 1,17 EUR/USD se apreciase hasta el 1,1218 en noviembre. Así, finalizaba el año en el 1,1463. El JPY, se apreciaba respecto al dólar americano cerca de un 5% en el semestre, pasando de 114 hasta los 109 en último cuarto del año, actuando, así como activo refugio

Respecto a las materias primas, el barril de Brent comenzaba junio en 76 \$/B, y permanecía relativamente estable hasta el

mes de septiembre. A partir de aquí, pasaba de 77\$ a 85\$ el barril, gracias a la decisión de la OPEP y Rusia de no aumentar el objetivo de producción, a pesar de las garantías de Arabia Saudí de poder suplir la falta de suministro de Irán (una vez que las sanciones de EE.UU afecten a sus exportaciones). Sin embargo, el precio cayó un -22% durante el mes de noviembre. La principal razón fue el cambio en la postura de la Administración Trump acerca de las sanciones a Irán, lo que ha abrió la puerta a exenciones en dichas sanciones a un total de hasta 8 países. Además, el incremento de la producción de los países no miembros de la OPEP en 127.000 barriles/día a principios de mes hizo que la oferta haya subiera al mismo tiempo que se bajaba la previsión de demanda de petróleo para 2019, lo que ejerció una presión a la baja sobre los precios. A finales de año, con la llegada de la cumbre del G20, las tensiones se han disipado parcialmente a la luz de las potenciales conversaciones Rusia-OPEP acerca de futuros recortes en la producción. Con ello el Brent acababa 2018 en los 53\$/barril.

Por otro lado, el oro se ha apreciado un +6% desde mediados de año, pasando de los 1250 \$/onza en julio hasta los 1285 \$/onza en diciembre, actuando así como activo refugio ante las caídas generalizadas en los mercados, especialmente en el último tercio del año.

En la siguiente tabla se observan la evolución de los principales mercados:

29/12/2017 30/06/2018 31/12/2018 2º Semestre 2018

EuroStoxx 50 3503,96 3395,6 3001,42 -11,61% -14,34%

FTSE-100 7687,77 7636,93 6728,13 -11,90% -12,48%

IBEX-35 10043,9 9622,7 8539,9 -11,25% -14,97%

Dow Jones IA 24719,22 24271,41 23327,46 -3,89% -5,63%

S&P 500 2673,61 2718,37 2506,85 -7,78% -6,24%

Nasdaq Comp. 6903,389 7510,304 6635,277 -11,65% -3,88%

Nikkei-225 22764,94 22304,51 20014,77 -10,27% -12,08%

euros/ US\$ 1,2005 1,1684 1,1467 -1,86% -4,48%

Crudo Brent 66,87 79,44 53,8 -32,28% -19,55%

Bono Alemán 10 años (%) 0,427 0,302 0,242 -6,0 pb -18,5 pb

Letra Tesoro 1 año (%) -0,53 -0,38 -0,37 1,7 pb 16,3 pb

Itraxx Main 5 años 44,83 73,53 87,37 13,8 pb 42,5 pb

#### VISIÓN DE MERCADO

Durante el semestre, nuestra perspectiva sobre la renta variable se mantuvo neutral, debido a un contexto económico ligeramente menos positivo. Debido al ciclo económico, en una situación más avanzada en EE.UU, abogamos por tener un enfoque más selectivo, con un mayor énfasis en acciones value y corporaciones de gran tamaño. Estamos positivos en renta variable japonesa (con divisa cubierta) y en renta variable emergente, donde aún con las tensiones vividas en el semestre podemos encontrar algunas oportunidades siendo muy selectivos. Somos positivos en renta variable americana y neutrales en Europa y Reino Unido.

En renta fija, mantenemos nuestra sobre ponderación en deuda publica americana y bonos ligados a la inflación. Preferimos los bonos periféricos europeos frente a los core donde estamos infraponderados. Respecto al crédito, somos positivos en High Yield europeo, no así en alta calidad donde nuestro posicionamiento es neutral. En EEUU, mantenemos un enfoque neutral en alta calidad, y negativo en High Yield. Por último, mantenemos nuestra posición neutral en deuda emergente, tanto en divisa local como en fuerte.

En el segundo semestre de 2018 Tawarzar 2 S-1 Sicav obtuvo una rentabilidad del -2,23% frente al -0,03% de la letra del tesoro a año, siendo las rentabilidades acumuladas durante 2018 del -2,96% y -0,30% respectivamente.

El escenario descrito con anterioridad ha marcado la política de actuación en la gestión de Tawarzar 2 S-1 Sicav. En líneas generales la tendencia del período ha sido mantener el riesgo global de la cartera, y como en períodos anteriores realizando operaciones puntuales para intentar aprovechar las oportunidades que se hayan podido presentar durante el

mismo.

La exposición a renta fija se ha situado en el 77,19% frente al 55,71% de junio.

La renta variable ha pasado al 1,27% desde el 1,43% de junio, distribuido de la siguiente manera: 1,27% en España (1,43% en junio).

La inversión en otras IIC se ha situado en el 15,24% (29,28% en junio), destacando el fondo AZValor Internacional con un 5,11%.

En relación al resto de Sicavs gestionadas por la entidad, la rentabilidad de esta cartera en concreto se ha situado en línea con el resto de Sicavs que comparten su política de inversión.

No se ha invertido en derivados OTC ni en instrumentos acogidos al artículo 48.1j. del RIIC.

Por divisa, finalizamos el período con una exposición al USD del 22,78% (25,61% en junio) y al GBP del 2,50% (0% en junio).

En lo referente a la exposición en derivados, las operaciones realizadas han tenido un objetivo general de inversión, cuyo resultado neto ha proporcionado unas pérdidas de 77.604,95 euros.

El apalancamiento medio de la Sicav durante el período ha resultado en 18,67%.

La Sicav aplicará la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociada a la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

En este contexto, el patrimonio de la Sicav ha disminuido en 205.088,70 euros, y su número de accionistas ha disminuido en 110.

Los gastos soportados por la cartera durante el período ascienden a 36.226,54 euros, los cuales se desagregan de la siguiente manera:

- Gastos directos: 0,32%
- Gastos indirectos como consecuencia de invertir en otras IICs.: 0,08%

## 2.- PERSPECTIVA DE LOS MERCADOS

Nos enfrentamos a un 2019 donde el entorno continuará siendo inestable. Creemos que será clave tener la mira puesta en estas tres áreas:

**Economía:** habrá que estar muy pendiente del rumbo que tomará la economía, después de la desaceleración sincronizada que ya ha descontado el mercado. Una recesión económica global no es algo que manejemos en nuestro escenario central.

La economía americana continúa mostrando un crecimiento sólido, y a menos que haya algún desastre político (Trump o la Fed), debería seguir creciendo a buen ritmo, aunque ligeramente menor que el que hemos visto este pasado 2018.

En Europa, la desaceleración es más pronunciada ya que es el continente que está soportando la mayoría de las tensiones (Brexit, Italia, y más recientemente Francia). Sin embargo, debido al enfriamiento o al mero paso de algunas de estas tensiones (enfriamiento de las tensiones comerciales, precios del petróleo algo más débiles, elecciones europeas en mayo), vemos una posible estabilización de las condiciones económicas a lo largo de este 2019, donde esperamos que el crecimiento se desacelere, pero se mantenga por encima del potencial. En los mercados emergentes, el panorama es algo más dispar, con algunos países donde esperamos ligeras desaceleraciones (como China) y con algunas historias positivas (como Indonesia). En general, continuamos viendo un escenario económico benigno, siendo tanto la guerra comercial

como los diversos factores geopolíticos, los principales factores económicos a monitorizar.

Política Monetaria: ¿continuará la Fed subiendo tipos? No compartimos la opinión de consenso respecto a que la Fed dejará bruscamente de subir los tipos en EEUU, a pesar de unas condiciones financieras menos favorables, ya que las presiones salariales no han desaparecido, además de su credibilidad que se vería dañada. De hecho, esperamos una subida más este año 2019. Sin embargo, creemos que la Fed reducirá sus ambiciones en cuanto al ajuste monetario, ya que los tipos más altos ya

están afectando a los beneficios empresariales y las condiciones financieras son más estrictas. Los movimientos del organismo federal también tendrían consecuencias para otros bancos centrales. Por ejemplo, sería más complicado para el BCE comenzar a subir sus tipos de interés si la Fed suspende su ajuste monetario. No vemos una normalización de la política monetaria del BCE en la Eurozona en 2019/20.

Emergentes: los mercados emergentes han sufrido múltiples golpes durante el 2018 (un dólar fuerte e historias idiosincráticas). El panorama puede estabilizarse en la primera mitad de 2019 y mejorar en la segunda mitad, con una Fed más dovish. Nuestro escenario central abogamos por un aterrizaje suave de la economía China, con recorrido a la hora de tomar medidas. La perspectiva en cuanto al comercio global será absolutamente clave.

Así, debemos mantener apuestas direccionales en renta variable y crédito, por factores como momentum más débil de crecimiento en el que nos encontramos, los riesgos geopolíticos y la merma de la confianza inversora. Mantenemos un enfoque de diversificación regional en nuestras carteras. Vemos potencial en los mercados emergentes, ante la mayor cercanía de fin de ajuste monetario por parte de la Fed y unas valoraciones más atractivas. En bonos de gobierno, sugerimos exposición a bonos del tesoro americano y somos prudentes en crédito. Con todo ello, esperamos que los próximos meses no esté exentos de episodios de volatilidad, los cuales podrían ser una oportunidad para comprar activos a valoraciones más atractivas. Continuaremos con una gestión flexible y dinámica, pero monitorizando de forma estrecha el riesgo de mercado, aprovechando las oportunidades que puedan surgir, pero sin incrementar de forma significativa el riesgo global de la cartera y cubriéndonos en aquellos momentos de mercado donde no haya visibilidad.

Por ello, la gestión de Tawarzar 2 S-1 Sicav estará sujeta a las oscilaciones del mercado y no se descartan cambios significativos en la composición de las estrategias de la cartera así como de sus pesos durante el próximo trimestre, siempre manteniendo la filosofía de inversión y los límites de riesgos marcados por el folleto.

#### OPERACIONES VINCULADAS

La sociedad gestora cuenta con un procedimiento de conflictos de interés y operaciones vinculadas, para evitar y reducir al mínimo el riesgo de que los intereses de las IICs gestionadas se vean perjudicados.

#### POLITICA DE VOTO

La política de voto de Amundi Iberia está centralizada en París a nivel grupo. Existe un departamento en el grupo que está en contacto con los Consejos de las compañías cotizadas y analizan varios factores como gobierno corporativo, independencia de los consejeros, política de remuneración, integridad de la información financiera, responsabilidad social y medioambiental, etc., La decisión de voto se toma en un Comité buscando el voto como accionista responsable. Se utiliza la plataforma Proxyexchange para enviar las instrucciones de voto e incluso puede atender físicamente la Junta si se considera necesario. La política de voto es revisada con carácter anual. De esta forma, el sentido del voto se realiza con total independencia y objetividad siempre en beneficio exclusivo de los partícipes. Durante el año 2018 el voto ejercido en las diferentes Juntas ha sido el siguiente:

#### EMISOR FECHA VOTO

BBVA 15-03-18 TODO A FAVOR

SANTANDER 22-03-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 7 Y 12C

ENAGAS 21-03-18 TODO A FAVOR

BANKINTER 22-03-18 TODO A FAVOR

SIEMENS GAMESA 23-03-18 TODO A FAVOR, 9 ABSTENCION Y 11 EN CONTRA

FERROVIAL 04-04-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 9 EN CONTRA

MAPFRE 09-03-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 5-9-10-11-12 EN CONTRA  
ABERTIS 12-03-18 TODO A FAVOR  
RED ELECTRICA 21-03-18 TODO A FAVOR  
CAIXA 05-04-18 TODO A FAVOR SALVO 6 ABSTENCION  
AENA 10-04-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 5,1 EN CONTRA  
BANKIA 10-04-18 TODO A FAVOR  
IBERDROLA 13-04-18 TODO A FAVOR  
BANCO SABADELL 18-04-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 4 EN CONTRA  
LAR ESPAÑA 18-04-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 6 Y 7 ABSTENCIÓN  
ENDESA 23-04-18 TODO A FAVOR  
MERLIN 06-05-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 11 Y 12 EN CONTRA  
ACS 07-05-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 3 Y 4 ABSTENCIÓN  
ACERINOX 09-05-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 6 Y 8 EN CONTRA  
REPSOL 10-05-18 TODO A FAVOR  
COLONIAL 23-05-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 5 - 6 - 8 - 9.1 - 9.4 Y 10 EN CONTRA  
GRIFOLS 24-05-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 7 ABSTENCIÓN  
VISCOFAN 24-05-18 TODO A FAVOR EXCEPTO 4.1 - 6 - 7 EN CONTRA  
TELEFONICA 07-06-18 TODO A FAVOR  
INDRA 27-06-18 TODO A FAVOR

#### POLITICA DE REMUNERACION

Amundi Iberia dispone de una política de remuneraciones que cumple con los principios establecidos en el artículo 46 bis.2 de la Ley 35/2003, así como con los principios y obligaciones de la Directiva UCITS V y AIFM. La política de remuneraciones de Amundi es definida por la Dirección General del Grupo después de haber sido propuesta por el Departamento de Recursos Humanos. Recibe la contribución de las funciones de control para garantizar el cumplimiento de las normas existentes y la regulación pertinente. Dicha política es revisada anualmente por el Comité de Remuneraciones, presidido por un Consejero independiente no ejecutivo y otros miembros sin funciones ejecutivas dentro del Grupo. La política de remuneraciones es aplicada a nivel Grupo.

La política de remuneraciones tiene como objetivo alinear la estrategia económica y a largo plazo, con los valores e intereses de la compañía y de las IICs gestionadas y sus inversores, con un control de riesgos estricto. La remuneración de cada empleado depende de la consecución de unos objetivos individuales y colectivos. La retribución variable (excepto en el caso de nueva contratación) se basa en la contribución al rendimiento individual de cada empleado de acuerdo con la valoración efectuada por su responsable de acuerdo con los siguientes principios:

El importe total de la retribución variable se determina sobre los resultados netos del Grupo a nivel Global, para obtener el importe a pagar. Esta cantidad es validada por el Comité de remuneraciones de Amundi. El importe de la retribución para los diversos sectores se define siguiendo un proceso top/down para determinar la contribución de cada sector al rendimiento general.

La retribución variable individual es discrecional y está basada en una evaluación del rendimiento de cada empleado efectuado por sus responsables basado en un criterio objetivo (cuantitativo y cualitativo), dependiendo de sus funciones a corto y largo plazo y teniendo en cuenta su cumplimiento con los límites de riesgo establecidos y los intereses de los clientes. Asimismo los criterios (objetivos, cuantitativos y cualitativos) a tener en cuenta para determinar la retribución variable dependen de la posición de cada empleado ( Gestor, ventas, control y soporte)

La política de retribuciones del Grupo de manera exhaustiva se encuentra disponible en la página web de Amundi Iberia: [www.amundi.com](http://www.amundi.com). Durante el año 2018 no ha habido modificaciones sustanciales en la política de remuneración y la

remuneración no ha estado ligada en ningún caso a la comisión de gestión variable de la IIC.

El importe fijo de las retribuciones a los 27 empleados durante el año 2018 ha ascendido a 2.034 miles de euros y la retribución variable ascendió a 889 miles de euros. Asimismo, la retribución efectuada a los 3 altos cargos de la compañía ha ascendido a la cantidad de 465 miles de euros, correspondiendo este importe a la parte fija y 298 a la parte variable. A los 5 empleados con incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs gestionadas se les retribuyó con la cantidad de 585 miles euros correspondientes a la parte fija y 319 a la parte variable.

Durante el año 2018 no ha habido modificaciones sustanciales en la política de remuneración y la remuneración no ha estado ligada en ningún caso a la comisión de gestión variable de la IIC.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012621 - RFIJA SPAIN GOVERNMENT 1.60 2025-04-30	EUR	212	2,37	212	2,32
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		212	2,37	212	2,32
XS1512827095 - RFIJA MERLIN PROPRTIE 1.88 2026-11-02	EUR			196	2,14
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año				196	2,14
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		212	2,37	408	4,46
ES05051130P1 - PAGARE EL CORTE INGLES 0.00 2019-01-08	EUR	300	3,35		
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		300	3,35		
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		512	5,72	408	4,46
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	113	1,27	131	1,43
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		113	1,27	131	1,43
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		113	1,27	131	1,43
ES0112611001 - PARTICIPACIONES AZVALOR INTERNACIONAL, F	EUR	458	5,11		
<b>TOTAL IIC</b>		458	5,11		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.083	12,10	539	5,89
US9128284W72 - RFIJA UNITED STATES TR 2.75 2021-08-15	USD	88	0,98		
IT0005001547 - RFIJA ITALY BUONI POLI 3.75 2024-09-01	EUR	380	4,25	377	4,12
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		468	5,23	377	4,12
US05574LFY92 - RFIJA BNP PARIBAS 3.25 2023-03-03	USD	86	0,96		
USU31434AD25 - RFIJA FRESENIUS MEDICA 4.12 2020-10-15	USD	87	0,97		
XS1152338072 - RFIJA MERCK KGAA  2.62 2021-06-12	EUR	199	2,22	199	2,17
XS1633845158 - RFIJA LLOYDS TSB BANK  0.45 2024-06-21	EUR			199	2,17
US29082AA51 - RFIJA EMBRAER SA 5.15 2022-06-15	USD	93	1,04	90	0,98
US05565QBZ00 - RFIJA BP CAPITAL MARKE 3.25 2022-05-06	USD	87	0,97		
XS1025866119 - RFIJA JAGUAR LAND ROVE 5.00 2022-02-15	GBP	104	1,16		
US03938LAX29 - RFIJA ARCELOR 6.25 2022-02-25	USD	93	1,03		
XS1713463716 - RFIJA ENEL SPA 2.50 2028-11-24	EUR	93	1,04	94	1,03
US71654QBB77 - RFIJA PETROLEOS MEXICA 4.88 2022-01-24	USD	120	1,35	120	1,32
US002824BD12 - RFIJA ABBOTT LABORATOR 2.90 2021-11-30	USD	91	1,01	87	0,96
XS1512827095 - RFIJA MERLIN PROPRTIE 1.88 2026-11-02	EUR	191	2,13		
USG1315RAD38 - RFIJA BRASKEM FINANCE  5.75 2021-04-15	USD	190	2,12	182	1,99
XS1211040917 - RFIJA TEVA PHARM FIN I 1.25 2023-03-31	EUR	149	1,67	150	1,63
XS0972570351 - RFIJA TELEFONICA EUROPE 6.50 2049-09-29	EUR			203	2,21
XS1788584321 - RFIJA BBVA-BBV 0.28 2023-03-09	EUR			197	2,15
XS0834399635 - RFIJA BHP BILLITON FIN 3.25 2024-09-25	GBP	120	1,34		
US37045XAY22 - RFIJA GENERAL MOTORS C 3.20 2020-07-13	USD	146	1,64	139	1,52
XS1520899532 - RFIJA ABBVIE INC 1.38 2024-05-17	EUR	198	2,22	200	2,18
US31562QAF46 - RFIJA FIAT CHRYSLER AU 5.25 2023-04-15	USD	176	1,96	174	1,90
US91911TAM53 - RFIJA VALE OVERSEAS LT 4.38 2022-01-11	USD	71	0,80	70	0,76
US364760AK48 - RFIJA GAP 5.95 2021-04-12	USD	227	2,54	226	2,47
XS1398336351 - RFIJA MERLIN PROPRTIE 2.23 2023-04-25	EUR	118	1,32	120	1,31
US05958AAH14 - RFIJA BANCO DO BRASIL  5.88 2023-01-19	USD	245	2,73	228	2,50
US00206RDA77 - RFIJA AT AND T INC 5.00 2021-03-01	USD	21	0,24	105	1,15
XS0213101073 - RFIJA PEMEX PROJECT MA 5.50 2025-02-24	EUR	150	1,68	158	1,73
XS0525912449 - RFIJA BARCLAYS BANK PL 6.00 2021-01-14	EUR	196	2,19	199	2,18
XS1629658755 - RFIJA VOLKSWAGEN INTER 2.70 2050-12-14	EUR	189	2,12	196	2,14
XS1384278203 - RFIJA FAURECIA 3.62 2023-06-15	EUR	254	2,83	261	2,85
XS1150437579 - RFIJA UNITYMEDIA HESSE 4.00 2025-01-15	EUR	104	1,16	105	1,15
FR0013309606 - RFIJA RCI BANQUE SA 0.10 2023-01-12	EUR			198	2,16
XS1265778933 - RFIJA CELLNEX TELECOM 3.12 2022-07-27	EUR	217	2,42	217	2,37
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.014	44,86	4.115	44,98
XS1598861588 - RFIJA CREDIT AGRICOLE  0.48 2022-04-20	EUR	198	2,21		
XS1788584321 - RFIJA BBVA-BBV 0.29 2023-03-09	EUR	192	2,15		
XS1799039976 - RFIJA SANTANDER UK PLC 0.54 2024-03-27	EUR	188	2,10		
XS1633845158 - RFIJA LLOYDS TSB BANK  0.47 2024-06-21	EUR	190	2,13		
FR0013309606 - RFIJA RCI BANQUE SA 0.11 2023-01-12	EUR	190	2,12		
XS1792505197 - RFIJA GENERAL MOTORS C 0.24 2022-03-26	EUR	192	2,14		
XS1729872736 - RFIJA FORD MOTOR CREDI 0.38 2024-12-01	EUR	169	1,89	197	2,15
XS1884702207 - RFIJA NATWEST MARKETS  0.59 2021-09-27	EUR	197	2,20		
FR0013342664 - RFIJA CARREFOUR BANQUE 0.31 2022-06-15	EUR	198	2,21		
XS1246144650 - RFIJA INTESA SANPAOLO 0.74 2020-06-15	EUR	200	2,23		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.914	21,38	197	2,15
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		6.396	71,47	4.689	51,25
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		6.396	71,47	4.689	51,25
DE0005933956 - PARTICIPACIONES ISHARES DJ EURO STOXX 50	EUR	123	1,37	141	1,54
IE00B87KCF77 - PARTICIPACIONES PIMCO GIS-INCOME FUND-IN	USD			395	4,32
LU0438336421 - PARTICIPACIONES BSF FIXED INCOME STRATEG	EUR			299	3,26
DE0005933923 - PARTICIPACIONES MDAXEX	EUR	118	1,32	142	1,55
LU1694789378 - PARTICIPACIONES DNCA INVEST ALPHA BONDSI	EUR	202	2,25		
LU1534068801 - PARTICIPACIONES DEU FLOATING RATE NOTES-	EUR	246	2,75	248	2,71
LU0227145629 - PARTICIPACIONES AXA WORLD FUNDS GLOBAL	EUR			76	0,83
GB00B1VMD022 - PARTICIPACIONES IM AND G OPTIMAL INCOME F	EUR			394	4,31

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0179220412 - PARTICIPACIONES DWS INVEST CONVERTIBLES	EUR			52	0,57
IE00B2NPKV68 - PARTICIPACIONES SHARES JPM EMERG MRKT B	USD			211	2,30
LU0234573854 - PARTICIPACIONES GS GLOBAL HIGH YIELD-I U	USD			101	1,10
LU1681040900 - PARTICIPACIONES AMUNDI ETF FLOAT RATE US	USD	218	2,44	214	2,34
IE00B81TMV64 - PARTICIPACIONES ALGEBRIS FINANCIAL CRD-I	EUR			179	1,96
IE00B5BHGW80 - PARTICIPACIONES MUZINICH SHORT DURATION	EUR			228	2,49
<b>TOTAL IIC</b>		906	10,13	2.681	29,28
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		7.302	81,60	7.370	80,53
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		8.385	93,70	7.909	86,42

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.