

SANTANDER PB CARTERA 0-90, FI

Nº Registro CNMV: 154

Informe Semestral del Segundo Semestre 2019

Gestora: 1) SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** A 2

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

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

Dirección

C/ Serrano, 69 28006 - Madrid (915 123 123)

Correo Electrónico

comsanassetm@gruposantander.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: 17/05/1989

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

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

Descripción general

Política de inversión: Santander PB Cartera 0-90 es un Fondo de Fondos con vocación inversora Global. Mínimo el 90% del patrimonio se invertirá en IIC de carácter financiero, que sean activo apto, armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La parte restante no invertida en IIC se invertirá en activos del mercado monetario y depósitos. Mínimo del 10% de la exposición total será en renta fija pública o privada (incluye depósitos) sin predeterminación de porcentajes, emisores, rating (por lo que el 100% de la cartera podrá ser de baja calidad), sector económico, zona geográfica o duración de los activos de renta fija que en cada momento formen parte de la cartera. Máximo del 90% de la exposición total será en renta variable (sin predeterminación en cuanto a los criterios de selección de la renta variable). La exposición a mercados emergentes no superará el 30% de la exposición total. La exposición a riesgo divisa estará entre el 0 - 100% de la exposición total. La distribución de la cartera entre los distintos países, sectores, mercados y divisas se ajustará a las condiciones de mercado en cada momento, modificándose el peso entre los mismos según las expectativas de la sociedad gestora. La exposición máxima a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Ibex35; Stoxx50; S&P500; Topix500; MSCI Emerging Markets; Merrill Lynch Euro Govt 1-3Y y Eonia Total Return Index. 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	0,76	0,25	0,99	0,38
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,34	-0,30	-0,32	-0,29

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	182.834,89	197.936,29
Nº de Partícipes	685	722
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	1 participación	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	53.577	293,0362
2018	55.653	261,0924
2017	58.501	287,3870
2016	36.286	272,7876

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	0,68	0,14	0,82	1,35	0,14	1,49	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	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	2016	2014
Rentabilidad IIC	12,23	2,56	0,25	1,70	7,34	-9,15	5,35	1,94	3,80

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,13	02-10-2019	-1,15	05-08-2019	-3,78	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,94	26-11-2019	1,70	04-01-2019	1,83	22-01-2016

(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	2016	2014
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	5,64	5,50	5,62	4,84	6,49	6,79	3,51	9,10	6,73
Ibex-35	12,36	12,90	13,22	10,91	12,33	13,57	12,88	25,99	18,28
Letra Tesoro 1 año	0,71	0,37	1,36	0,13	0,19	0,95	0,59	0,71	0,80
Indice Folleto	5,12	4,99	5,51	4,72	5,17	5,88	3,86	9,03	6,20
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	3,65	3,65	4,91

(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	2014
Ratio total de gastos (iv)	1,82	0,46	0,45	0,46	0,45	1,81	1,81	1,85	1,85

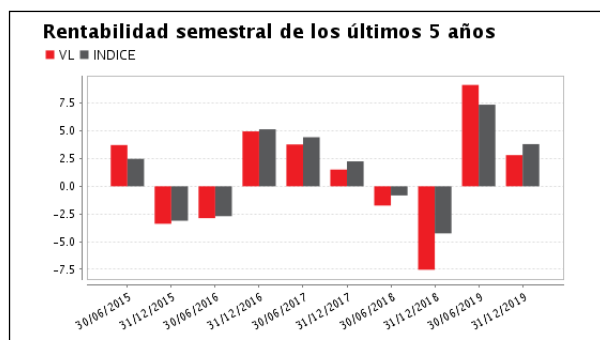
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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			
Renta Fija Euro	6.734.275	167.722	-0,10
Renta Fija Internacional	208.868	32.088	0,70
Renta Fija Mixta Euro	5.948.950	157.855	0,19
Renta Fija Mixta Internacional	4.190.121	91.595	1,15
Renta Variable Mixta Euro	1.384.473	43.562	2,13
Renta Variable Mixta Internacional	9.465.530	181.349	2,27
Renta Variable Euro	727.443	22.876	2,73
Renta Variable Internacional	1.556.823	83.582	7,33
IIC de Gestión Pasiva(1)	1.655.267	29.550	0,09
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable	1.801.882	38.242	-0,15
De Garantía Parcial	137.077	2.728	0,32
Retorno Absoluto	146.365	6.965	-0,52
Global	814.266	53.554	2,91
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	3.406.194	97.514	-0,12
IIC que Replica un Índice	654.747	6.378	6,95
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	38.832.281	1.015.560	1,28

*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)

	Fin período actual	Fin período anterior

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	48.878	91,23	52.093	92,34
* Cartera interior	11.394	21,27	11.273	19,98
* Cartera exterior	37.484	69,96	40.820	72,36
* 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)	4.032	7,53	3.601	6,38
(+/-) RESTO	667	1,24	719	1,27
TOTAL PATRIMONIO	53.577	100,00 %	56.413	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)	56.413	55.653	55.653	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-7,94	-7,47	-15,39	0,44
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,69	8,80	11,66	-71,15
(+) Rendimientos de gestión	3,56	9,52	13,25	-64,64
+ Intereses	0,02	0,01	0,03	25,09
+ Dividendos	0,04	0,00	0,04	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± 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)	0,54	4,50	5,15	-88,55
± Resultado en IIC (realizados o no)	2,87	4,99	7,92	-45,55
± Otros resultados	0,09	0,03	0,11	174,71
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,90	-0,76	-1,65	12,64
- Comisión de gestión	-0,82	-0,67	-1,49	16,43
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-3,85
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	81,49
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-4,98
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,03	-0,04	-71,14
(+) Ingresos	0,02	0,03	0,06	-30,27
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,03	0,06	-30,26
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	53.577	56.413	53.577	

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 IIC	11.409	21,29	11.257	19,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	11.409	21,29	11.257	19,96
TOTAL IIC	37.420	69,84	40.676	72,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	37.420	69,84	40.676	72,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	48.830	91,13	51.934	92,07

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
S&P 500 INDEX	Compra de opciones "put"	3.694	Inversión
Total otros subyacentes		3694	
TOTAL DERECHOS		3694	
SUBY. TIPO CAMBIO EUR/JPY (CME)	Futuros vendidos	1.253	Inversión
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	9.804	Inversión
SUBY. TIPO CAMBIO EUR/GBP (CME)	Futuros vendidos	1.134	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		12192	
FUT. US 10YR NOTE (CBT) 03/20	Futuros comprados	1.171	Inversión
FUT. US 5YR NOTE (CBT) 03/20	Futuros comprados	1.184	Inversión
FUT. MSCI EMG MKT 03/20	Futuros vendidos	687	Inversión
IBEX-35	Futuros comprados	2.016	Inversión
S&P 500 INDEX	Futuros comprados	2.284	Inversión
DJ STOXX 50	Futuros comprados	6.255	Inversión
FUT. US 2YR NOTE (CBT) 03/20	Futuros comprados	2.536	Inversión
Total otros subyacentes		16134	
TOTAL OBLIGACIONES		28326	

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

Nos ponemos en contacto con usted para informarle que con fecha 20 de diciembre de 2019 se ha producido el cambio de control de SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.U. (S3 España) (Entidad Depositaria), que ha pasado a estar controlada por CACEIS, entidad de nacionalidad francesa perteneciente al Grupo Crédit Agricole.

Le informamos que este cambio de control no implica modificación alguna de las características de los Fondos, ni del resto de condiciones aplicables.

A continuación, pasamos a detallarle la operación realizada.

Cambio de control de S3 España

El pasado 27 de abril de 2019 Banco Santander, S.A. (Santander) anunció que había suscrito un memorando de entendimiento con Credit Agricole S.A. (CASA) para crear una gran compañía global de depositaria y custodia mediante la combinación de CACEIS y sus filiales y sucursales (el Grupo CACEIS) con S3 España y sus filiales (el Grupo S3).

Con fecha 20 de diciembre de 2019, y una vez obtenidas las autorizaciones regulatorias y de competencia pertinentes, se ha completado el acuerdo de integración previamente descrito. Como consecuencia se ha producido un cambio de control de la entidad S3 España pasando de estar controlada directamente por Santander Investment, S.A. (e indirectamente por Santander) a estar controlada directamente por CACEIS (e indirectamente por CASA).

Asimismo, está previsto que S3 España cambie su denominación social por la de CACEIS Bank Spain, S.A.U. y su domicilio social a Pº Club Deportivo s/n, 28223 Pozuelo de Alarcón, Madrid.

¿Qué opciones se me plantean como partícipe de fondos ante este cambio?

Si usted desea mantener su inversión, no necesita realizar ningún tipo de trámite. Adicionalmente, comentarle que el cambio de control anteriormente mencionado le otorga el derecho a reembolsar sus posiciones durante el plazo citado a continuación, sin comisión o gasto alguno, salvo las implicaciones fiscales que ello conlleve, o bien traspasarlas sin coste fiscal en caso de personas físicas, al valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud, al carecer todos los Fondos de comisión de reembolso durante el periodo que a continuación pasamos a detallarle. Las comisiones de reembolso o descuentos a favor del Fondo por reembolsos, en aquellos Fondos que los tengan establecidos, no se van a aplicar desde el 27 de diciembre de 2019 hasta el 31 de enero de 2020, ambos inclusive.

SI USTED DECIDE NO REEMBOLSAR, MANTENIENDO SU INVERSIÓN, ESTÁ ACEPTANDO CONTINUAR COMO PARTÍCIPE DEL FONDO CON LA/S MODIFICACION/ES ANTERIORMENTE DESCRITA/S.

Si desea cualquier aclaración adicional sobre esta comunicación o sobre nuestros fondos de inversión, le invitamos a que se dirija a su oficina habitual o consulte nuestra página web www.santanderassetmanagement.es.

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

	SI	NO
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

La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

Santander Asset Management SA SGIIC, con NIF A28269983 y con domicilio social en calle Serrano, 69, 28006, Madrid (la Gestora), le informa que como consecuencia de su actividad de gestión de instituciones de inversión colectiva trata datos personales de los titulares de los fondos de inversión que gestiona (en adelante, los Interesados).

La Gestora tratará los datos identificativos y económicos de los Interesados que le haya comunicado el respectivo comercializador a través del cual los Interesados hayan suscrito el fondo de inversión correspondiente. Los datos se tratarán con la finalidad principal de posibilitar la contratación, mantenimiento y seguimiento de la relación contractual asociada a los productos contratados. La legitimidad de la Gestora para el tratamiento es, por tanto, la ejecución del contrato suscrito a través de la orden de suscripción. No se realizarán cesiones de datos salvo obligación legal, que fuese necesario para la ejecución del contrato o previo consentimiento del interesado.

La Gestora informa que los Interesados pueden ejercer frente a la Gestora sus derechos de acceso, rectificación o supresión así como otros derechos como se explica en la información adicional, a través del buzón PrivacySAMSP@santanderam.com o por medio de correo postal al domicilio social de la Gestora.

Información adicional

Puede consultar la información adicional sobre protección de datos en: <https://www.santanderassetmanagement.es/politica-de-privacidad/>

Efectivo por ventas de opciones y warrants con broker del grupo (millones euros): 0,04 - 0,08%

Efectivo por compras de opciones y warrants con broker del grupo (millones euros): 0,14 - 0,27%

Volumen equivalente por compras de futuros con un broker del grupo (millones euros): 29,14 - 53,96%

Volumen equivalente por ventas de futuros con un broker del grupo (millones euros): 31,45 - 58,24%

Comision de liquidacion e intermediacion por ventas percibidas grupo gestora: 677,29

Comision por liquidacion e intermediacion por compras percibidas grupo gestora: 725

Comision por inversion en derivados percibidas grupo gestora: 5.186,14 - 0,01%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

El segundo semestre de 2019 se ha caracterizado por las ganancias en los principales mercados de renta variable mientras que en los mercados de renta fija las compras se impusieron hasta finales de agosto para dar paso luego a toma de beneficios hasta el cierre de año. Las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, que finalmente alcanzaron un Acuerdo Comercial de Fase 1 que se firmará en enero 2020, los pasos hacia el Brexit, con la aprobación por el Parlamento británico a finales de diciembre del Acuerdo de salida, las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE y la Fed y una progresiva mejora en los datos económicos en el último trimestre del año fueron los factores que marcaron la tendencia de los mercados durante el periodo. En el caso de las bolsas, estos elementos provocaron episodios de volatilidad durante los meses de agosto y octubre pero su progresiva mejora se tradujo en compras generalizadas especialmente en la última parte del año. El EuroStoxx50 cerró 2019 en torno a sus máximos anuales y en EE.UU., tanto el Nasdaq como el S&P500 anotaron sucesivos máximos históricos.

En los mercados de renta fija europeos las compras se acentuaron desde mediados de julio de la mano de la previsión del mercado de que el BCE adoptaría nuevas medidas de política monetaria expansiva así como por episodios de tensión en las negociaciones entre EE.UU. y China. A mediados de agosto la TIR del bono del gobierno alemán a 10 años anotó un nuevo mínimo histórico en -0,7140% y la del español lo hizo en el +0,035%. En su reunión del 12 de septiembre el BCE anunció un recorte del tipo depósito hasta el -0,50% y un nuevo programa de compras mensuales de activos a partir de noviembre de 2019, sin fecha prevista de finalización. A partir del mes de septiembre y a medida que mejoraban el tono de las negociaciones comerciales y los datos económicos, se impusieron las tomas de beneficios en los mercados de bonos. La tendencia vendedora de fondo se mantuvo hasta finalizar el año y la TIR del bono alemán a 10 años cerró el año en el -0,185% y la del español en el +0,463%. En el caso de los tramos más cortos de las curvas de tipos de interés Zona Euro, las marcadas rentabilidades negativas continuaron siendo la tónica durante todo el semestre, situación que se hizo extensiva al mercado italiano a medida que fue avanzando el periodo.

En cuanto a la Reserva Federal americana, durante el segundo semestre ha rebajado en tres ocasiones los tipos de interés oficiales, siendo la cuantía total del recorte de -75p.b. En este contexto, la TIR del bono americano a 10 años anotó un mínimo anual de +1,457% en los primeros días de septiembre y cerró el año en la zona del +1,92%.

Por el lado macro, el PIB del tercer trimestre de 2019 arrojó un crecimiento del +2,1% trimestral anualizado para la economía norteamericana, del +0,2% trimestral para la Zona Euro y del +0,1% para Alemania que evitó así entrar en recesión técnica. España siguió destacando al alza y el PIB anotó un +0,4% trimestral.

En los mercados de renta variable europeos, las subidas en el semestre se tradujeron en un +7,81% para el EUROSTOXX 50, +6,86% en el DAX alemán, +3,81% en el IBEX35 y +1,57% para el británico FTSE100. En el caso de Estados Unidos las subidas fueron más acentuadas y el SP500 anotó un +9,82% y el Nasdaq un +12,07%. En Japón, el comportamiento del NIKKEI225 fue también positivo y subió un +11,19% en el semestre.

En cuanto a los mercados emergentes latinoamericanos (medidos en moneda local) el MSCI Latin America subió un +5,85% en el segundo semestre del año.

En los mercados de Renta Fija, el índice JPMorgan para bonos de 1 a 3 años cedió un -0,10% y el de 7 a 10 años subió un +0,36%. En cuanto al crédito, el Iboxx Euro subió un +0,77% mientras que el Exane de bonos convertibles lo hizo un +3,58%. La rentabilidad en los mercados emergentes (medida por el índice JPMorgan EMBI diversified) fue positiva anotando una subida del +3,34%. En cuanto a los bonos de gobierno, la TIR del bono español aumentó +7p.b. y la prima de riesgo cerró el semestre en 65 p.b.

Respecto a las divisas, durante el semestre el euro cedió un -1,41% frente al dólar y un -5,56% frente a la libra esterlina.

Estos cambios en la coyuntura económica han supuesto para el fondo un comportamiento positivo en el periodo*, ya que se ha visto beneficiado por la valoración de los activos en los que mayoritariamente invierte y el efecto del ratio de gastos. El patrimonio del fondo en el periodo* decreció en un 5,03% hasta 53.577.232 euros y el número de partícipes disminuyó en 37 lo que supone 685 partícipes. La rentabilidad del fondo durante el trimestre ha sido de 2,56% y la acumulada en el año de 12,23%.

Los gastos totales soportados por el fondo fueron de 0,46% durante el trimestre.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada durante el trimestre fue de 0,94%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,13%.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,34% en el periodo*.

Los fondos de la misma Vocación inversora gestionados por Santander Asset Management tuvieron una rentabilidad media ponderada del 2,91% en el periodo*.

El fondo obtuvo una rentabilidad inferior a la de su índice de referencia en 0,99% durante el periodo, como se puede observar en el gráfico de rentabilidad semestral de los últimos 5 años, debido principalmente al comportamiento de los activos en los que se invierte, al efecto del ratio de gastos soportado por el fondo y en términos generales al mayor o menor nivel de inversión con respecto al índice durante el semestre, aunque en los párrafos siguientes, donde se describe la actividad normal durante el semestre se puede obtener un mayor detalle de cuáles han sido los factores que han llevado a esta diferencia entre la rentabilidad del fondo y su índice de referencia.

Ante el entorno descrito en el comentario de mercado, hemos incrementado progresivamente el posicionamiento de renta variable, terminando el año por encima del neutral. En cuanto al posicionamiento geográfico del fondo, hemos sobreponderado la renta variable estadounidense y europea, e infraponderado la renta variable española. En cuanto a la cartera de renta fija, en agregado hemos mantenido un posicionamiento superior al neutral respecto al riesgo de tipo de interés (duración). Nuestra posición en fondos de renta fija corporativa de buena calidad crediticia, aunque por debajo del neutral, ha añadido rentabilidad y diversificación a la cartera. Adicionalmente hemos mantenido en cartera de renta fija posiciones en renta fija de gobierno americano con el fin de obtener ganancias de capital y también por el atributo de ser un activo defensivo en momentos de incertidumbre.

En cuanto a divisa, tenemos una exposición larga de dólar y yen frente al euro. En un entorno de posible repunte de la incertidumbre, son estrategias que suelen actuar como activos diversificadores.

El fondo hace uso de instrumentos derivados con el único fin de una inversión ágil y eficiente en el activo subyacente.

Como consecuencia del uso de derivados, el fondo tuvo un grado de apalancamiento medio de 79,20% en el periodo* (generando un resultado en derivados sobre el patrimonio medio del fondo del 0,54% como se puede ver en el cuadro 2.4), y tuvo un nivel medio de inversión en contado durante el periodo* de 97,59%. Todo ello para la persecución de nuestro objetivo de obtener rentabilidades superiores al índice de referencia.

El fondo mantiene inversión en otras IICs gestionadas por las siguientes Gestoras: AMUNDI (Francia), AXA Funds Management S.A. (Luxembourg), Allianz Global Investors Europe, BlackRock Asset Management Ireland Ltd, BlackRock S.A. Luxembourg, Eurizon Capital SA, Exane Asset Management, Goldman Sachs Asset Management, Henderson Global Investors Ltd, INVESCO International Ltd/United kin, INVESCO Management SA (Lux), La Francaise AM Intl. S, Lyxor International Asset Management, Massachusetts Financial Services Co, Muzinich & Co. (Ireland), Natixis Global Asset Management, Neuberger Berman, P.Schoenfeld Asset Management Intl.,LLC, Robeco Luxembourg S.A., SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A, SGIIC , Societe Generale Gestion, Threadneedle Asset Management Ltd y Union Bancaire Privee (UBP). El porcentaje total invertido en otras IICs supone el 91,13% de los activos de la cartera del fondo.

Adicionalmente, se indica que el ratio de gastos indirectos netos soportados indirectamente por la inversión en otras IICs correspondiente al acumulado del año 2019 ha sido de 0,34% sobre el patrimonio medio del fondo, estando dicha cantidad incluida en el ratio de gastos que aparece en el apartado 2.2 de este informe semestre.

El riesgo asumido por el fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario durante el último trimestre, ha sido de 5,50%. La volatilidad de su índice de referencia ha sido de 4,99%. El VaR histórico acumulado en el año del fondo alcanzó 4,15%.

La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VaR histórico indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años.

De cara a los próximos meses, la atención estará puesta en la trayectoria del crecimiento internacional, la evolución de las políticas comerciales, las negociaciones entre Reino Unido y la EU para concretar el desarrollo del Acuerdo de salida y el calendario electoral en Estados Unidos que celebrará elecciones presidenciales en noviembre, teniendo siempre presentes las reuniones de los Bancos Centrales. El crecimiento de los beneficios empresariales en las zonas en expansión sigue siendo la clave para los mercados de bolsa.

Así, la estrategia de inversión del fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo estas líneas de actuación tratando de adaptarse a las mismas y aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado en función de su evolución.

INFORMACIÓN ANUAL SOBRE GASTOS POR SERVICIO DE ANÁLISIS Y PROCEDIMIENTOS DE SELECCIÓN DE

PROVEEDORES DE RESEARCH

El fondo ha soportado gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones, los cuales se han periodificado durante todo el año como gasto, recogiendo por tanto dentro del ratio de gastos y del cálculo del valor liquidativo. La sociedad gestora cuenta con procedimientos y órganos internos de selección de intermediarios financieros para la prestación del servicio de análisis que garantizan la razonabilidad de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados, para lo cual la gestora dispone de procedimientos periódicos de revisión y selección de los intermediarios utilizados segmentados por tipo de research en los que se tienen en cuenta entre otros factores los servicios de información y análisis que proporcionan los distintos intermediarios financieros. En relación a los análisis facilitados, se indican que los mismos contribuyen significativamente tanto a la selección de los valores que componen parte de la cartera del fondo como a la estructuración global de la composición del mismo por tipo de activo, geografías y/o sectores, con lo que se mejora la gestión del fondo. Adicionalmente, al tener segmentado por tipo de research el proceso periódico de revisión y selección de intermediarios garantiza que los análisis facilitados se adecúan a la vocación de inversión del fondo, disponiendo la gestora de diferentes matrices de proveedores de research por tipología de servicio de análisis dentro de los proveedores con los que opera, estableciéndose la asignación del presupuesto global por el servicio de análisis por tipología de research en función del uso de intensidad de cada tipo de research que hacen los diferentes equipos de inversiones, y a su vez dentro de cada equipo, posteriormente en función de la intensidad de uso y patrimonio gestionado de cada uno de los vehículos gestionados de cada área, el cual se revisa con carácter semestral.

Por otra parte, la asignación de este presupuesto entre cada uno de los distintos proveedores utilizados se realiza por tipología de research en función de las diferentes matrices de research de la gestora, las cuales son revisadas también semestralmente por el área de inversiones mediante un proceso mediante el cual los diferentes equipos de inversiones evalúan para cada uno de los proveedores de análisis financiero los distintos servicios prestados y la calidad de los análisis recibidos.

Durante el 2019, la Gestora tenía establecidas las siguientes matrices por tipología de research para el proceso de evaluación, asignación y revisión de los servicios de análisis financiero: Renta Variable, Estrategia (la cual incluye entre otros factores, asset allocation, macro, estrategias en derivados, etc.), Renta Fija y Bonos convertibles; disponiendo de un total de 47 proveedores distintos para la prestación de diferentes servicios de análisis financiero sobre inversiones. Así mismo, durante este mismo ejercicio el importe soportado por el fondo correspondiente a gastos de Research ha ascendido a 1.547,44 euros, lo que representa un 0,003% sobre el patrimonio medio del fondo durante este periodo.

Las perspectivas contenidas en el presente informe deben considerarse como opiniones de la Gestora, que son susceptibles de cambio.

* Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del segundo semestre del 2019 y los del trimestre al cuarto trimestre de 2019 a no ser que se indique explícitamente lo contrario.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105931010 - PARTICIPACIONES SANTANDER CORTO EURO 1,	EUR	2.741	5,12	2.739	4,86
ES0138534054 - PARTICIPACIONES SANTANDER RENDIMIENTO FI	EUR	3.190	5,95	3.188	5,65
ES0146133055 - PARTICIPACIONES SANTANDER RENTA FIJA,FI	EUR	1.613	3,01	1.618	2,87
ES0113661005 - PARTICIPACIONES SANTANDER RF CONVERTIBLE	EUR	795	1,48	785	1,39
ES0138823028 - PARTICIPACIONES SANTANDER ACCIONES ESPAN	EUR	3.070	5,73	2.926	5,19
TOTAL IIC		11.409	21,29	11.257	19,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		11.409	21,29	11.257	19,96
LU0817813032 - PARTICIPACIONES CAPITAL GROUP EUROPEAN G	EUR			1.192	2,11
IE00B6SPMN59 - PARTICIPACIONES ISHARES S&P 500 MINIMUM	USD			1.961	3,48
LU1681048804 - PARTICIPACIONES AMUNDI ETF S&P 500 UCITS	EUR	1.364	2,55		
LU0132661827 - PARTICIPACIONES UBAM DYNAMIC US DOLLAR B	USD	1.030	1,92	1.002	1,78
LU1162198839 - PARTICIPACIONES LFIS VISION UCITS PREM	EUR	808	1,51	974	1,73
IE00BDZRX185 - PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN SHORT D	EUR	1.466	2,74	1.457	2,58
LU0227757233 - PARTICIPACIONES ROBECO CAPITAL GROWTH FU	EUR	1.260	2,35		
LU1846562301 - PARTICIPACIONES ALLIANZ ENHANCED SHORT T	EUR	533	0,99	2.421	4,29
LU0966752916 - PARTICIPACIONES HENDERSON GARTMORE FUND	EUR	797	1,49		
LU0468289250 - PARTICIPACIONES BLACKROCK GLOBAL FUNDS	EUR	3.212	5,99	3.372	5,98

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1590491913 - PARTICIPACIONES INVESCO EURO SHORT TERM	EUR	2.826	5,27	2.818	5,00
FR0010016477 - PARTICIPACIONES DEXIA INDEX ARBITRAGE	EUR			1.424	2,52
LU1118011698 - PARTICIPACIONES NATIXIS ASSET MANAGEMENT	EUR	1.499	2,80	1.493	2,65
LU0313358250 - PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS GROWTH AN	USD	2.734	5,10	2.558	4,53
LU1849560120 - PARTICIPACIONES THREADNEEDLE PAN EUROPEA	EUR	792	1,48		
IE00B3F81R35 - PARTICIPACIONES SHARES CORE EURO CORPOR	EUR	738	1,38	736	1,30
IE00B3YCGJ38 - PARTICIPACIONES INVESCO S AND P 500 UCIT	EUR	2.731	5,10		
FR0000448870 - PARTICIPACIONES SG OBLIG CORPORATE 1-3	EUR			1.023	1,81
LU0365358570 - PARTICIPACIONES EPSILOM FUND EMG	EUR	1.501	2,80	1.485	2,63
LU0569863755 - PARTICIPACIONES UBAM GLOBAL HIGH YIELD	EUR			603	1,07
FR0010251660 - PARTICIPACIONES AMUNDI AMUND CASH CORP	EUR	2.099	3,92		
LU1951088977 - PARTICIPACIONES MS PSAM GLOBAL EVENT UCI	EUR	911	1,70	887	1,57
LU1681042518 - PARTICIPACIONES AMUNDI ETF MSCI EUROPE V	EUR	420	0,78		
LU0156671504 - PARTICIPACIONES CANDRIAM BONDS EURO SHOR	EUR			3.374	5,98
LU0276014130 - PARTICIPACIONES AXA WORLD FUNDS US HIG	EUR			1.097	1,94
FR0013304193 - PARTICIPACIONES SOCIETE GENERALE GESTION	EUR	1.022	1,91		
LU0219424131 - PARTICIPACIONES MFS MERIDIAN EUROPEAN RE	EUR	1.914	3,57		
LU0227127643 - PARTICIPACIONES AXA WF EURO CREDIT SHORT	EUR	688	1,28		
LU1443248544 - PARTICIPACIONES EXANE EQUITY SELECT EURO	EUR	1.421	2,65		
LU0821169231 - PARTICIPACIONES ROBECO EMERGING CONSERVA	USD	1.525	2,85	1.456	2,58
IE00B96LYN04 - PARTICIPACIONES MUNICH FUNDS AMERICA	EUR	387	0,72		
LU0167154417 - PARTICIPACIONES PF(LUX)-EUR SHORT MID-TR	EUR			607	1,08
LU0219424487 - PARTICIPACIONES MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR			2.237	3,97
IE00BQN1K901 - PARTICIPACIONES SHARES EDGE MSCI EUROPE	EUR	985	1,84		
LU0226954369 - PARTICIPACIONES ROBECO CAPITAL GROWTH	USD			5.234	9,28
LU0312333569 - PARTICIPACIONES ROBECO CG-EURO CONSERVAT	EUR			1.267	2,25
LU0496786574 - PARTICIPACIONES LYXOR ETF S&P 500 A EUR	EUR	2.758	5,15		
TOTAL IIC		37.420	69,84	40.676	72,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		37.420	69,84	40.676	72,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		48.830	91,13	51.934	92,07

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

INFORME SOBRE POLÍTICA DE REMUNERACIONES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2019

Santander Asset Management, SA, SGIIC dispone de una política remunerativa a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona.

Dicha política remunerativa consiste en una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asumido y una retribución variable, vinculada a la consecución de unos objetivos previamente establecidos y a una gestión prudente de los riesgos. Asimismo, la política recoge un sistema especial de liquidación y pago de la retribución variable aplicable al colectivo que desarrolla actividades profesionales que pueden incidir de manera significativa en el perfil de riesgo o ejercen funciones de control; facilitándose a continuación de forma detallada información sobre datos cuantitativos y de carácter cualitativo sobre dicha política.

1. Datos cuantitativos:

En virtud del artículo 46.bis.1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014, la Gestora publicará, como complemento a la información ya recogida en este informe semestral en relación a la política de remuneración de la Gestora, en las cuentas anuales del ejercicio 2019 de cada uno de los fondos de inversión que administra información sobre la cuantía total de la remuneración devengada durante el ejercicio 2019 por la Gestora, en agregado para toda la plantilla así como el desglose de las remuneraciones de empleados con especial relevancia en el perfil de riesgo de las IIC, incluyendo altos cargos, y entre remuneración fija y variable.

La plantilla activa a 31/12/2019 de Santander Asset Management, SA, SGIIC y de SAM SGIIC, S.A. Germany branch contó con una remuneración anual fija (Salario Anual bruto) de 14.009.678 Euros al final del ejercicio 2019. El total

número de empleados de Santander Asset Management SA SGIIC y SAM SGIIC, S.A. Germany branch a 31/12/2019 es de 189, siendo todos ellos elegibles para recibir retribución variable correspondiente al ejercicio 2019 (cuya cuantía se informará, como se ha indicado anteriormente, en las cuentas anuales de los fondos de inversión de 2019).

En referencia a la alta dirección, el número de empleados en esta categoría asciende a 14 personas, siendo su retribución total fija (salario) de 1.948.700 Euros.

El número de empleados en la gestora considerados como colectivo identificado en España asciende a 17 personas empleadas, siendo su total de retribución fija (Salario Anual Bruto) 2.238.700 Euros al final del ejercicio 2019, más un Consejero, que no cobra retribución variable y cuya retribución fija asciende a 40.000 Euros.

Por otra parte, se señala que no existe para los fondos de inversión de la Gestora que dispongan de una comisión de gestión de éxito o resultados, una remuneración variable de los gestores de dichos fondos ligada a este tipo de comisiones de gestión.

2. Contenido cualitativo:

Santander Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. dispone de una política remunerativa, siendo de aplicación al conjunto de empleados, y basada en los principios de competitividad y equidad.

Esta política tiene 5 pilares principales:

- Las remuneraciones serán compatibles con una gestión sana y efectiva del riesgo, recompensando la correcta aplicación de las políticas de riesgos y no incentivando una asunción excesiva de riesgos incompatible con el perfil de riesgo aprobado para la Gestora.
- La remuneración será compatible con la estrategia a largo plazo de la compañía, sus valores y objetivos, e incluirá mecanismos para evitar conflictos de interés.
- La remuneración será consistente con las tareas, experiencia y responsabilidad de cada director, responsable o empleado respetando la equidad interna y de mercado.
- Se establece un adecuado equilibrio entre los elementos fijos y variables de las remuneraciones, de forma que se logre la total flexibilidad de la parte variable y no se establezcan incentivos para una asunción excesiva de riesgos.
- La política será comunicada y está disponible para todos los empleados para garantizar la transparencia, de manera que toda la compañía conozca los criterios y procesos de la misma.

Estructura de la remuneración:

- Salario Fijo: Todos los puestos en la compañía tienen asignada una referencia salarial basada en las funciones y responsabilidades de cada posición.
- Beneficios: Algunos marcados por convenio colectivo y otros dependen del puesto y responsabilidad
- Otras compensaciones fijas: Bajo circunstancias especiales, la compañía puede asignar algún tipo de ayuda fija temporal, por ejemplo en las asignaciones internacionales
- Pagos variables: Los elementos variables serán competitivos en sus mercados de referencia, teniendo en cuenta gestoras comparables en dimensión, complejidad, presencia internacional, activos manejados y perfil de riesgo.
- Bonus Anual: Cada puesto tiene asignado un bono de referencia así como un tope que vendrá expresado en cantidad fija o porcentaje de salario.

Los componentes variables se determinan cada ejercicio en función de los objetivos fijados y comunicados previamente, que podrán tener en cuenta tanto los resultados financieros de la Gestora, del equipo y de cada individuo, como los objetivos no financieros de cumplimiento normativo, auditoría interna, ajuste al riesgo y contribución a la estrategia de negocio.

Como resultado de esta vinculación con los objetivos, la retribución variable es flexible, siendo posible no pagar ninguna cuantía en aquellos casos en los que los resultados fueran deficientes. Asimismo la remuneración será compatible con la estrategia a largo plazo de la Compañía, sus valores e intereses, e incluirá provisiones para evitar conflictos de interés.

La Compañía dispone de esquemas de valoración diferenciados para el personal directamente implicado en la gestión de activos y el que no, ponderando en mayor medida en el primer caso los resultados cuantitativos referidos a los fondos gestionados.

Para los objetivos cuantitativos referidos a los gestores el cálculo se basa en el resultado de los valores representativos asignados, bien porque los gestiona directamente y se le atribuye una responsabilidad directa, bien porque participa de manera coordinada en el equipo responsable de su gestión y cuenta con una responsabilidad solidaria. Los resultados de la evolución temporal de estos valores son objeto de comparación contra sí mismo y contra un benchmarking comparativo consensuado al principio del periodo de valoración.

El colectivo identificado -aquel que puede tener un impacto material para la Compañía, así como aquellos cuya remuneración puede crear incentivos inapropiados que sean contrarios a su relación con los clientes- será determinado en base a las directivas 2011/61/EU y 2013/36/EU, y adicionalmente, dado que la Gestora pertenece al 100% al grupo Santander, para la determinación del colectivo identificado sigue también el criterio de grupo Santander (regulación CRD IV), el cual es más restrictivo. Es por ello que ha habido cambios en la determinación del Colectivo Identificado, a los que se establecen medidas específicas de ajuste al riesgo, incluyendo:

- La integración de todos los tipos de riesgos, presentes y futuros, en el establecimiento y evaluación de los objetivos de negocio;
- La evaluación de los objetivos de la Gestora, el equipo y el individuo, considerando criterios financieros y no financieros, para determinar el variable;
- La evaluación de los resultados con un horizonte anual y plurianual (a 1 y 3 años);
- La excepcionalidad del variable garantizado, y su limitación en todo caso al primer año de contratación.

Además, para aquellos miembros del colectivo identificado que son susceptibles de diferimiento de acuerdo a la política del Grupo Santander y de Santander Asset Management, se establecen medidas adicionales de gestión del riesgo, incluyendo la reducción y recuperación del variable:

- Diferimiento de al menos un 40% de la retribución variable devengada, durante un periodo de al menos tres años, en función del horizonte de inversión de los activos gestionados.
- Abono de al menos un 50% de cada pago del variable (ya sea de forma inmediata o diferida) en participaciones de fondos de inversión gestionados por la Compañía representativos de los distintos tipos y perfiles de fondos gestionados, su volumen e impacto en los resultados de la Gestora. Estas participaciones están sometidas a un periodo mínimo de mantenimiento de un año.
- Cláusulas de reducción de la parte diferida del variable (cláusulas malus), que habilitan al Consejo para reducir o cancelar las partes diferidas y no abonadas del variable en caso de que se produzcan determinadas circunstancias que supongan un perjuicio para los resultados de la Gestora o su sostenibilidad a largo plazo.
- Cláusulas de recuperación del variable abonado (cláusulas clawback), que habilitan al Consejo para exigir la devolución del variable abonado en caso de que se demuestre una conducta fraudulenta o negligente grave.

Por último, se indica que durante el ejercicio 2019 no se han realizado modificaciones significativas en la política remunerativa de la Gestora.

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

Durante el segundo semestre del 2019 el fondo no ha realizado ninguna operación de: financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total.