

RURAL MIXTO 25, FI

Nº Registro CNMV: 1404

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2017

Gestora: 1) GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.

Auditor: KPMG Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BCO. COOPERATIVO **Rating Depositario:** Ba1 (MOODY'S)

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

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

Dirección

C/VIRGEN DE LOS PELIGROS, 4 5º PLANTA 28013 MADRID

Correo Electrónico

atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.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: 16/04/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro

Perfil de Riesgo: 3 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El Fondo invierte, directa o indirectamente a través de IIC (máximo 10% del patrimonio), hasta un 25% de la exposición total en renta variable española y el resto de la exposición total en activos de renta fija pública y/o privada. Se invertirá en renta variable de emisores españoles cotizada en mercados españoles, en valores de alta, media o baja capitalización, de cualquier sector. En cuanto a la renta fija, será emitida por países o compañías pertenecientes a países de la OCDE y con al menos mediana calidad crediticia (rating mínimo BBB- en el momento de la compra). No obstante, se podrá invertir hasta un 35% de la exposición a renta fija en emisiones de baja calidad (High Yield, rating inferior a BBB-), incluso sin calificación crediticia. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a cuatro años. La exposición al riesgo divisa será inferior al 30% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,22	0,02	0,22	0,25
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 Participaciones	752.855,62	740.083,45
Nº de Partícipes	24.997	25.081
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	300,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	660.296	877,0552
2016	633.224	855,6110
2015	671.922	841,3599
2014	398.400	849,8450

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	0,37		0,37	0,37		0,37	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	2,51	2,51	1,50	1,72	-0,68	1,69	-1,00		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,31	30-01-2017	-0,31	30-01-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,39	01-03-2017	0,39	01-03-2017		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,17	2,17	3,09	3,23	5,41	4,48	3,65		
Ibex-35	11,46	11,46	15,99	18,05	35,45	26,46	21,86		
Letra Tesoro 1 año	0,08	0,08	0,82	0,54	0,24	0,52	0,12		
INDICE	1,72	1,72	1,94	2,71	5,17	3,83	3,25		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,62	2,62	2,72	2,70	2,87	2,72	2,90		

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

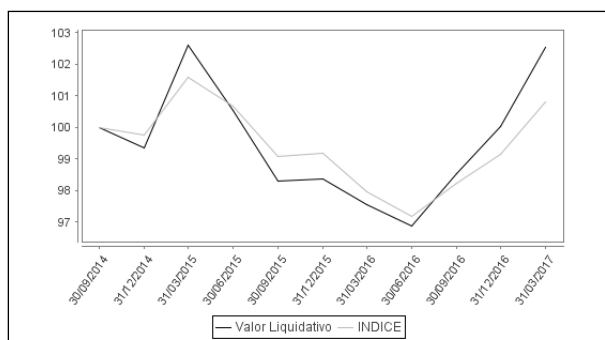
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	1,60	1,60	1,59	1,56

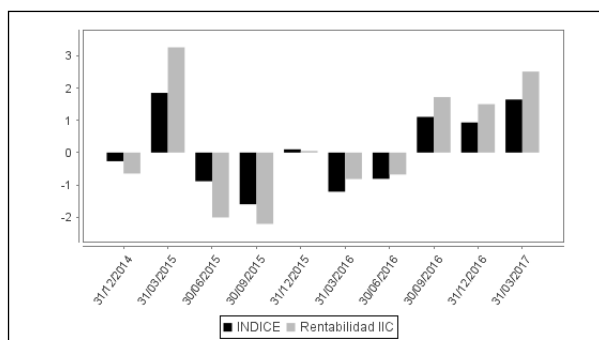
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 05 de Septiembre de 2014 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	64.221	7.072	0
Renta Fija Euro	616.406	30.042	0
Renta Fija Internacional	70.792	8.792	1
Renta Fija Mixta Euro	1.291.464	49.226	2
Renta Fija Mixta Internacional	245.046	9.320	1
Renta Variable Mixta Euro	62.602	3.226	5
Renta Variable Mixta Internacional	56.522	2.454	5
Renta Variable Euro	232.276	21.972	11
Renta Variable Internacional	54.216	8.534	9
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	639.356	23.580	0
Garantizado de Rendimiento Variable	377.825	13.604	1
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	4.662	235	1
Global	0	0	0
Total fondos	3.715.387	178.057	1,80

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	628.439	95,18	617.449	97,51
* Cartera interior	408.769	61,91	415.871	65,68
* Cartera exterior	215.428	32,63	196.111	30,97

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Intereses de la cartera de inversión	3.962	0,60	5.251	0,83
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	281	0,04	216	0,03
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	34.994	5,30	15.628	2,47
(+/-) RESTO	-3.138	-0,48	146	0,02
TOTAL PATRIMONIO	660.296	100,00 %	633.224	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	633.224	630.852	633.224	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	1,70	-1,12	1,70	-255,06
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,49	1,49	2,49	75,78
(+) Rendimientos de gestión	2,88	1,90	2,88	-84,05
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-40,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,46	0,19	0,46	153,32
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,18	1,44	2,18	54,71
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,02	-0,04	-0,02	-52,84
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,28	0,29	0,28	0,79
± Otros resultados	-0,02	0,02	-0,02	-200,03
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,41	-0,39	163,95
- Comisión de gestión	-0,37	-0,38	-0,37	0,17
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	0,23
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-1,84
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	5,16
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	160,23
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-4,12
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-4,12
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	660.296	633.224	660.296	

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

3. Inversiones financieras

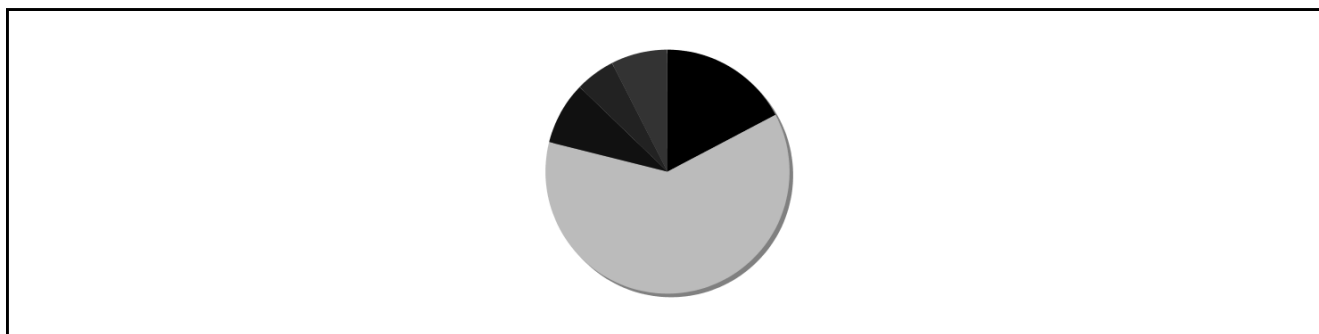
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	282.717	42,82	288.266	45,52
TOTAL RENTA FIJA	282.717	42,82	288.266	45,52
TOTAL RV COTIZADA	113.258	17,15	112.419	17,75
TOTAL RV NO COTIZADA	6	0,00	6	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	113.264	17,15	112.426	17,75
TOTAL IIC	12.787	1,94	15.169	2,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	408.769	61,91	415.860	65,67
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	171.679	26,00	155.132	24,50
TOTAL RENTA FIJA	171.679	26,00	155.132	24,50
TOTAL RV COTIZADA	1.436	0,22	1.416	0,22
TOTAL RENTA VARIABLE	1.436	0,22	1.416	0,22
TOTAL IIC	42.313	6,41	39.563	6,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	215.428	32,63	196.111	30,97
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	624.196	94,53	611.972	96,64

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
BANKINTER SA FLOAT 060427	Compra Plazo BANKINTE R SA FLOAT 060427 1100000 Fis	1.096	Inversión
Total otros subyacentes		1096	
TOTAL OBLIGACIONES		1096	

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

	SI	NO
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 109.167.090,78 euros, suponiendo un 16,92% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

f.) El importe de las enajenaciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 60.135.135,35 euros, suponiendo un 9,32% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Las inversiones de dudoso cobro que la IIC mantiene en cartera son de la entidad Abengoa con un peso patrimonial del 0,04%.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El primer trimestre del año ha sido muy positivo para las bolsas, tanto la de los países desarrollados como la de los países emergentes.

El Ibex 35 se ha revalorizado un 11,88%. Lo más destacable ha sido el comportamiento de la banca mediana española (Sabadell y Caixabank fundamentalmente), con rentabilidades cercanas al 30%. Los dos grandes bancos también han tenido un buen comportamiento, fundamentalmente el Santander, que se anota un 17,05%. La morosidad se reduce, el capital parece suficiente para no tener que ampliar más (excepto casos aislados como en el del Popular), los ingresos empiezan a subir, etc. Todo ello hace que el sector vuelva al punto de mira de muchos inversores que llevaban mucho tiempo alejados del sector. También muy destacable ha sido el comportamiento de Telefónica. La mejora de Brasil y de

España es evidente en sus cuentas y consigue contrarrestar los resultados flojos de sus filiales de UK y Alemania. La deuda, de momento, ha pasado a un segundo plano. Telefónica se ha anotado una subida bursátil cercana al 19%. En Europa el Eurostoxx 50 se ha revalorizado un 6,39%, el FTSE 100 británico hizo un +2,52%, el DAX alemán un +7,25%, el CAC francés un +5,35%, el MIB italiano un +6,54% y el PSI portugués un +7,02%. Es decir excepto en el caso de la bolsa inglesa, afectada por la activación del tratado 50 de la UE por el cual Reino Unido solicita formalmente su salida como miembro de la Unión, el resto de mercados ha terminado un comportamiento muy destacable.

La situación económica española sigue mejorando. Por ejemplo en marzo conocimos que el número de parados registrados en las oficinas de los servicios públicos de empleo bajó en marzo en 48.559 desempleados respecto al mes anterior (-1,3%), su tercer mejor registro en un mes de marzo desde 2002. También conocimos la cifra final del déficit. La cifra fue del 4,50% del PIB y del 4,30% si no tenemos en cuenta las ayudas a la banca. Con estos datos el Gobierno cumplió con Bruselas, ya que se había comprometido a reducir el déficit hasta niveles de 4,60%. Por otro lado se produjo un acuerdo entre Ciudadanos y el Partido Popular para aprobar unos nuevos Presupuestos Generales del Estado, que entrarán en vigor en los próximos meses.

En el ámbito europeo hay que volver a hablar del Brexit. Reino Unido activó el tratado por el cual solicitó formalmente la salida de la Unión Europea. A partir de ahora las partes tienen dos años para negociar las nuevas condiciones en las que se quedarán los dos bloques.

En cuanto a la renta fija española el bono soberano español ha tenido un mal comportamiento en el trimestre. La rentabilidad del bono a 10 años ha pasado del 1,349% de finales de año al 1,667% de finales de marzo. La del bono a 5 años ha pasado del 0,26% al 0,49% y la del bono a 2 años del -0,30% al -0,16%. Bien es cierto que el un bono no ha cerrado en máximos de TIR sino que en los últimos días del trimestre tuvo un buen comportamiento y consiguió reducir parcialmente las caídas. La prima de riesgo respecto a la deuda alemana se situó en los 133 puntos básicos (frente a los 114 de principios de año).

El principal riesgo de mercado ahora mismo es la potencial corrección del precio de los bonos que todavía no se ha producido. La búsqueda de rentabilidad ha provocado a su vez un encarecimiento de los bonos corporativos.

En este entorno descrito, Rural Mixto 25 FI ha cerrado el trimestre con un valor liquidativo de 877,0551 euros lo que implica una rentabilidad del 2,51% en el periodo, frente a un 2,90% de su índice de referencia (formado por el Ibx 35 en la parte de renta variable y de las Letras del Tesoro Español por la parte de la renta fija). El patrimonio del fondo al cierre del trimestre alcanza 660.214.528,25 euros, un 4,26% superior respecto a finales de diciembre. El número de partícipes decreció un 0,33% hasta 24.997. Los gastos totales soportados por el fondo fueron del 0,40% durante el trimestre. La rentabilidad diaria máxima alcanzada fue del 0,39%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -0,31%. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% anualizado en el periodo. Los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIIC tuvieron una rentabilidad media ponderada del 1,95% en el trimestre. El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario ha sido del 2,17%, frente al 1,72% de su índice de referencia. 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 del fondo a 31 de marzo es del -2,62%. El VAR indica la cantidad máxima 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.

En cuanto a la composición de la cartera, la renta fija representa el 75% del patrimonio aproximadamente. De este porcentaje, la deuda pública representa en torno al 60% y la renta fija privada en torno del 40%. La duración media de la cartera es de 2,22 años. En el periodo se ha reducido la duración de los bonos en cartera ligeramente.

Las inversiones de dudoso cobro que la IIC mantiene en cartera son pagarés de Abengoa, con un peso patrimonial del 0,04%. Abengoa ha alcanzado un acuerdo con sus acreedores financieros sobre los términos y condiciones para la reestructuración de su deuda financiera y su recapitalización. Nos hemos adherido al Contrato de Reestructuración,

habiéndose alcanzado la mayoría mínima del 75% de los pasivos financieros requeridos por la Ley Concursal española. Con fecha 31 de marzo de 2.017, la Sociedad informa en un hecho relevante que se ha completado la misma. Estamos a la espera de recibir el canje de los antiguos activos por los nuevos.

La renta variable representa en torno al 20% del patrimonio. En cuanto a los movimientos realizados en el trimestre hemos incrementado la posición de Acciona y de ACS. De Acciona nos gusta la mejora que está experimentando su división de construcción internacional y la mejora del pool eléctrico en España. De ACS nos gusta la posición solvente a nivel de balance en el que se ha quedado la compañía una vez ha desinvertido en Urbaser, su filial de medio ambiente. Por el lado de las ventas hemos deshecho totalmente la posición en Atresmedia, Adolfo Domínguez, Colonial, Talgo, Mediaset y hemos reducido parcialmente la posición en Edreams, Vocento, DIA, Telefónica, Santander, BBVA, Endesa, Liberbank, Talgo, Bankia, Pharmamar, Inditex, NH Hoteles y Mapfre. En general las desinversiones se han producido a finales de trimestre para consolidar la rentabilidad acumulada en el periodo y reducir ligeramente el riesgo de la cartera.

Por la parte de renta fija hemos sido bastante activos en el trimestre. Hemos reducido exposición a deuda soberana española y un bono corporativo emitido por Thyssenkrupp que había tenido muy buen comportamiento y el vencimiento estaba cercano. Por el lado de las compras hemos comprado una posición significativa en deuda de la Comunidad de Madrid y de emisores privados como Acerinox, Fiat, Liberbank, Citigroup, Teva, Mediaset, Goldman Sachs, Nokia, Navira, Western Digital y deuda de banca italiana (avalada por el estado italiano) de Banca Veneto y Banca Popolare Di Vicenza.

Las acciones que más rentabilidad positiva ha aportado al fondo han sido los bancos. Santander, BBVA y Caixabank (con pesos entre el 2,60% y el 0,75%) han tenido rentabilidades de doble dígito en el trimestre y son los mayores contribuidores de rentabilidad. Telefónica, la otra gran posición del fondo dentro de la renta variable, también ha sido uno de los que mejor comportamiento ha mostrado. La teleco española mostró unos ingresos y un OIBDA por encima de las estimaciones del mercado. Y lo más importante a nuestro juicio es que fue capaz de reducir en 567 millones su endeudamiento en el 2016 dejando su ratio de endeudamiento por debajo de las 3 veces. Aunque esta rebaja en términos absolutos no es muy grande (deuda reduciéndose desde 49.000 millones a 48.500 millones) nos parece muy positivo el cambio de tendencia. En el lado negativo Popular, Técnicas Reunidas y Gigas son las que peor comportamiento han tenido, restado rentabilidad al fondo (de forma muy reducido debido a su escaso peso en el fondo)

Por la parte de la renta fija la mayor contribución ha venido dada por la posición en el bono de Aldesa vencimiento 2021. Aunque los resultados de Aldesa en 2016 no mejoraron significativamente respecto a los de 2016, en este primer trimestre del año hemos visto como la compañía ha ganado importantes contratos. Por ejemplo se va a encargar de construir una fábrica a la empresa española de automoción Gestamp. Este contrato tendrá un importe de 30 millones de euros y un año de duración. La posición en bonos de OHL también ha contribuido significativamente a la rentabilidad del fondo. Creemos que la nueva dirección está tomando las medidas necesarias (venta de activos y disciplina relacionada con la generación de caja) para mejorar su situación financiera. Si cumplen lo prometido en su plan estratégico no es descabellado pensar que en el medio plazo podrán mejorar su rating y volver a pagar dividendos. Para ello la división de construcción será crítica. Con la cartera actual sólo cubren el 70% de las ventas estimadas hasta 2018 por lo que la compañía tendrá que demostrar que son capaces de ejecutar su plan.

Para los próximos trimestres el primer foco de atención estará en Francia, con las elecciones generales del 23 Abril (en primera ronda). Parece, a tenor de las encuestas, que el Frente Nacional, partido dirigido por Marine Le Pen, va a conseguir un importante ascenso electoral. No obstante, a día de hoy parece poco probable que este partido consiga llegar al Elíseo. Si este evento se produjese (insistimos en su poca probabilidad), la reacción de los mercados sería negativa. Tanto los bonos como las acciones sufrirían, y el euro se depreciaría fuertemente. Si esto fuera así aprovecharíamos para incrementar el riesgo de la cartera ya que entendemos que el poder de los partidos anti europeos está muy limitado por la cesión de la soberanía en materia económica a Europa. La duda sería sí se pudiese producir una salida de Francia de la UE (conocido como Frexit). En este caso la volatilidad llegaría a los mercados para quedarse unos meses.

El otro gran foco de interés para los próximos trimestres será la implementación de las políticas fiscales que la nueva administración americana de Donald Trump ha anunciado. Especialmente interesante es la rebaja a los impuestos

corporativos. En España no hay eventos relevantes en los próximos meses. Lo que más podría afectar serían las elecciones francesas tal como ya hemos contado.

De cara a los riesgos aquí descritos, y tras la fuerte revalorización registrada en el primer trimestre, iremos reduciendo la exposición a renta variable.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000107419 - Comunidad Aragón 3,75% 010418	EUR	7.412	1,12	7.441	1,18
ES0000107427 - Comunidad Aragón 4% 200918	EUR	4.275	0,65	4.298	0,68
ES0000107443 - Bono Comunidad Aragón 2,875% 100219	EUR	7.113	1,08	7.202	1,14
ES0000093361 - Obl.Comunidad Canaria 4,929% 090320	EUR	2.277	0,34	2.331	0,37
ES0000101545 - Bono Comunidad Madrid 5,75% 010218	EUR	0	0,00	4.392	0,69
ES0000101586 - Bono Comunidad Madrid 2,875% 060419	EUR	11.337	1,72	11.367	1,80
ES0000101313 - Bono Comunidad Madrid 4,99% 170618	EUR	1.076	0,16	1.084	0,17
ES00000121L2 - Bono del Estado 4,60% 300719	EUR	0	0,00	6.789	1,07
ES00000122D7 - Bono del Estado 4,00% 300420	EUR	0	0,00	28.824	4,55
ES00000122T3 - Bono del Estado 4,85% 311020	EUR	51.051	7,73	51.021	8,06
ES00000126Z1 - Bono del Estado 1,60% 300425	EUR	0	0,00	6.203	0,98
ES0000012643 - Bono del Estado Cupon Cero 300719	EUR	0	0,00	3.965	0,63
ES0000012643 - Bono del Estado Cupon Cero 300719	EUR	0	0,00	1.983	0,31
ES00000128H5 - Bono del Estado 1,3% 311026	EUR	0	0,00	2.979	0,47
ES0000090581 - Bono Junta de Andalucía 4,75% 240118	EUR	0	0,00	16.664	2,63
ES0001351347 - Junta Castilla y Leon 6,505% 010319	EUR	7.887	1,19	8.166	1,29
ES0001351446 - Junta Castilla y Leon 0,7% 030621	EUR	3.034	0,46	3.027	0,48
ES0000101602 - Ob.Comunidad de Madrid 4,125% 210524	EUR	1.191	0,18	1.202	0,19
ES0378641171 - Fade 3,375% 170319	EUR	18.183	2,75	18.644	2,94
ES0378641023 - Fade 5,9% Avalado 170321	EUR	3.672	0,56	3.782	0,60
ES0378641288 - Fade 0,625% 170322	EUR	3.317	0,50	0	0,00
ES0378641205 - Fade 0,85% 170919	EUR	11.123	1,68	11.147	1,76
ES0001351339 - Junta Castilla y Leon 6,27% 190218	EUR	0	0,00	9.162	1,45
ES0000099095 - Junta Extremadura 6,125% 120218	EUR	0	0,00	6.627	1,05
ES0000101396 - Comunidad Madrid 4,688% 120320	EUR	12.146	1,84	816	0,13
ES0000101719 - Comunidad Madrid 0,727% 190521	EUR	7.097	1,07	7.078	1,12
ES0000101800 - Comunidad Madrid Float 300420	EUR	9.993	1,51	0	0,00
ES0000102154 - Comunidad Auto. de Murcia 4,725% 051118	EUR	5.411	0,82	5.434	0,86
ES00000127H7 - Bono del Estado 1,15 % 300720	EUR	10.403	1,58	10.407	1,64
ES0001352477 - Xunta de Galicia 6,131% 030418	EUR	7.969	1,21	8.001	1,26
ES0001352303 - Xunta de Galicia 4,805% 260320	EUR	4.547	0,69	4.665	0,74
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		190.513	28,85	254.701	40,22
ES0000101545 - Bono Comunidad Madrid 5,75% 010218	EUR	4.221	0,64	0	0,00
ES00000120J8 - Bono del Estado 3,80% 310117	EUR	0	0,00	10.041	1,59
ES00000124I2 - Bono del Estado 2,10% 300417	EUR	40.077	6,07	0	0,00
ES0000090581 - Bono Junta de Andalucía 4,75% 240118	EUR	16.183	2,45	0	0,00
ES0001351339 - Junta Castilla y Leon 6,27% 190218	EUR	8.804	1,33	0	0,00
ES0000099095 - Junta Extremadura 6,125% 120218	EUR	6.334	0,96	0	0,00
ES0L01701207 - Letra del Tesoro 200117	EUR	0	0,00	11.003	1,74
ES0000103012 - Bono La Rioja 4,5% 011217	EUR	1.034	0,16	1.041	0,16
ES0001352519 - Xunta de Galicia 2,75% 020217	EUR	0	0,00	2.113	0,33
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		76.653	11,61	24.198	3,82
ES0332105008 - Acerinox Sa Float 241218	EUR	3.257	0,49	0	0,00
ES0211839206 - Ob.Autopista Atlantico 4,75% 010420	EUR	3.684	0,56	3.702	0,58
ES0213307046 - Bankia Float 150327	EUR	606	0,09	0	0,00
ES0313307003 - Bankia 3,5% 170119	EUR	3.191	0,48	3.239	0,51
ES0314970239 - Caixabank 2,375% 090519	EUR	2.949	0,45	1.690	0,27
ES0205037007 - EYSASM 6,875% 230721	EUR	634	0,10	636	0,10
ES0268675032 - Liberbank Sa 6,875% 140327	EUR	1.231	0,19	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		15.551	2,36	9.266	1,46
ES0413679178 - Bankinter 4,125% 220317 Cedulas Hipotec.	EUR	0	0,00	101	0,02
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	101	0,02
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		282.717	42,82	288.266	45,52
TOTAL RENTA FIJA		282.717	42,82	288.266	45,52
ES0111845014 - Ac.Abertis Infraestructuras	EUR	2.710	0,41	2.386	0,38
ES0109427734 - Ac.Atresmedia Corp. Medios Comunicacion	EUR	0	0,00	1.039	0,16
ES0112320009 - Ac.Catenon	EUR	0	0,00	37	0,01
ES0105066007 - Ac.Cellnex Telecom	EUR	774	0,12	683	0,11
ES0126775032 - Ac.Dia SA	EUR	271	0,04	475	0,07
ES0173093024 - Ac.Red Electrica Corporación	EUR	288	0,04	287	0,05
ES0167050915 - Ac.Actividades Construcción y Servicios	EUR	3.190	0,48	2.252	0,36
ES0132105018 - Ac.Acerinox	EUR	1.050	0,16	1.008	0,16
ES0182045312 - Ac.Adveo Group International	EUR	870	0,13	787	0,12
ES0106000013 - Ac.Adolfo Domínguez	EUR	0	0,00	175	0,03
ES0177542018 - Ac.Internacional Consolidated Airlines	EUR	1.860	0,28	1.539	0,24
ES0109067019 - Ac.Amadeus It Holdings	EUR	3.567	0,54	3.238	0,51
ES0125220311 - Ac.Acciona	EUR	1.503	0,23	586	0,09
LU0323134006 - Ac.Arcelor Mittal	EUR	2.758	0,42	2.459	0,39
ES0113679137 - Ac.Bankinter	EUR	1.107	0,17	1.035	0,16
ES0113211835 - Ac.Banco Bilbao Vizcaya	EUR	10.542	1,60	9.942	1,57
ES0113307021 - Ac.Bankia	EUR	1.706	0,26	2.525	0,40

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0140609019 - Ac.CaixaBank	EUR	4.993	0,76	4.205	0,66
LU1048328220 - AC. Edreams Odigeo SL	EUR	590	0,09	693	0,11
ES0130670112 - Ac.Endesa	EUR	2.203	0,33	3.019	0,48
ES0118900010 - Ac.Ferrovial	EUR	3.189	0,48	2.889	0,46
ES0143416115 - Ac.Gameasa	EUR	1.331	0,20	1.156	0,18
ES0116870314 - Ac.Gas Natural	EUR	1.849	0,28	1.612	0,25
ES0116920333 - Ac.Catalana de Occidente	EUR	1.161	0,18	1.091	0,17
ES0105093001 - Ac.Gigas Hosting SA	EUR	156	0,02	212	0,03
ES0171996095 - Ac.Grifols Clase B	EUR	176	0,03	152	0,02
ES0144580Y14 - Ac.Iberdrola	EUR	8.716	1,32	7.481	1,18
ES0118594417 - Ac.Indra Sistemas	EUR	598	0,09	520	0,08
ES0139140174 - Ac.Inmobiliaria Colonial	EUR	0	0,00	249	0,04
ES0148396007 - Ac.Inditex	EUR	11.564	1,75	12.972	2,05
ES0168675090 - Ac.Liberbank	EUR	1.206	0,18	1.569	0,25
ES0105015012 - Ac.Lar España Real Estate Socim	EUR	1.208	0,18	1.176	0,19
ES0124244E34 - Ac.Mapfre	EUR	964	0,15	882	0,14
ES0161560018 - Ac.NH Hoteles	EUR	240	0,04	543	0,09
ES0142090317 - Ac.Obrascon Huarte	EUR	0	0,00	1.160	0,18
ES0169501030 - Ac.Pharma Mar	EUR	744	0,11	813	0,13
ES0113790226 - Ac.Banco Popular Español	EUR	910	0,14	918	0,14
ES0110944172 - Ac.Quabit Inmobiliaria	EUR	847	0,13	907	0,14
ES0173516115 - Ac.Repsol	EUR	4.704	0,71	4.362	0,69
ES0113860A34 - Ac.Banco Sabadell	EUR	2.266	0,34	1.745	0,28
ES0105058004 - Ac.Saeta Yield SA	EUR	854	0,13	813	0,13
ES0113900J37 - Ac.Banco Santander	EUR	17.097	2,59	16.246	2,57
ES0182870214 - Ac.Sacyr Vallehermoso	EUR	766	0,12	730	0,12
ES0178165017 - Ac.Tecnicas Reunidas	EUR	166	0,03	175	0,03
ES0178430E18 - Ac.Telefonica	EUR	11.534	1,75	11.472	1,81
ES0152503035 - Ac.Mediaset España Comunicación	EUR	0	0,00	407	0,06
ES0105065009 - Ac.Talgo SA	EUR	0	0,00	575	0,09
ES0114820113 - Ac.Vocento	EUR	1.030	0,16	1.221	0,19
TOTAL RV COTIZADA		113.258	17,15	112.419	17,75
ES0150480111 - Ac.Nyasa Valores Corporacion SA	EUR	6	0,00	6	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		6	0,00	6	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		113.264	17,15	112.426	17,75
ES0182798001 - Adriza Global FI	EUR	580	0,09	550	0,09
ES0147622031 - Bestinver Bolsa FI	EUR	12.207	1,85	13.309	2,10
ES0123979009 - Rural Pequeñas Compañías Iberia FI	EUR	0	0,00	1.310	0,21
TOTAL IIC		12.787	1,94	15.169	2,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		408.769	61,91	415.860	65,67
XS0495166141 - Bono Generalitat Valencia 4,9% 170320	EUR	6.197	0,94	6.346	1,00
XS0428962921 - Bono ICO 4,375% 200519	EUR	3.362	0,51	3.373	0,53
XS0222189564 - Italy Govt Int Bond 2% 150620	EUR	6.367	0,96	6.358	1,00
PTOTECO0029 - Obligaciones Tesoro Portugal 4,8% 150620	EUR	13.370	2,02	13.258	2,09
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		29.296	4,44	29.334	4,63
IT0004800857 - Bp Cividale SCPA 6,5% 230217	EUR	0	0,00	7.366	1,16
IT0004804362 - Monte Dei Paschi Siena 3,5% 200317	EUR	0	0,00	5.065	0,80
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	12.431	1,96
XS1207309086 - Acs Actividades Cons y S 2,875 % 010420	EUR	3.029	0,46	2.966	0,47
XS1107552959 - Aguas de Barcelona 1,944% 150921	EUR	1.366	0,21	1.367	0,22
XS1028959754 - Aldesa Financial Servcs 7,25% 010421	EUR	2.768	0,42	2.347	0,37
XS1048307570 - Almirall 4,625% 010421	EUR	5.143	0,78	5.194	0,82
XS1322048619 - Amadeus Cap Markt 1,625 % 171121	EUR	421	0,06	423	0,07
XS1542427676 - Acciona Financiación Fil Float 291219	EUR	3.000	0,45	3.002	0,47
XS1052677207 - Anglo American 1,75% 030418	EUR	0	0,00	2.295	0,36
XS1046537665 - Grupo Antolin Dutch BV 4,75% 010421	EUR	2.782	0,42	2.809	0,44
XS1468525057 - Cellnex Telecom SAU 2,375% 160124	EUR	101	0,02	99	0,02
XS1128148845 - Citigroup 1,375% 271021	EUR	2.603	0,39	0	0,00
XS1265778933 - Cellnex Telecom 3,125% 270722	EUR	2.705	0,41	2.647	0,42
XS1241699922 - Inmobiliaria Colonial 1,863% 050619	EUR	724	0,11	725	0,11
XS1087753353 - Dufry Finance Sca 4,5% 150722	EUR	2.933	0,44	2.972	0,47
XS1491985476 - Edream Odigeo SA 8,5% 010821	EUR	2.811	0,43	2.772	0,44
XS1241053666 - Europcar Groupe Sa 5,75% 150622	EUR	1.025	0,16	1.031	0,16
PTGALIOE0009 - Galp Energia SGPS 4,125% 250119	EUR	3.103	0,47	3.138	0,50
XS1409497283 - Gestamp Fund Lux SA 3,5% 150523	EUR	1.358	0,21	1.356	0,21
XS1032978345 - Goldman Sachs Group Inc 2,5% 181021	EUR	2.726	0,41	0	0,00
XS1169199152 - Hipercor SA 3,875% 190122	EUR	4.125	0,62	4.158	0,66
XS1191314720 - Lar Espana Real Estate 2,9 % 210222	EUR	1.503	0,23	1.468	0,23
XS0985395655 - Mediaset 5,125% 240119	EUR	2.821	0,43	2.848	0,45
XS1416688890 - Merlin Properties Sociimi 2,375% 230522	EUR	3.335	0,51	0	0,00
XS1416688890 - Metrovacesa 2,375% 230522	EUR	0	0,00	3.326	0,53
XS1398336351 - Merlin Properties Sociimi 2,225% 250423	EUR	1.853	0,28	1.855	0,29
XS1048518358 - ArcelorMittal 3% 250319	EUR	3.356	0,51	3.377	0,53
XS1492457236 - Mylan Nv 1,25% 231120	EUR	307	0,05	306	0,05

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1459821036 - Navira Float 310723	EUR	2.645	0,40	1.033	0,16
XS0954676283 - NH Hoteles 6,875 % 151119	EUR	5.339	0,81	5.381	0,85
XS1385996126 - Nibc Bank Nv 2,25% 240919	EUR	3.339	0,51	3.335	0,53
XS1577727164 - Nokia Oyj 1% 150321	EUR	600	0,09	0	0,00
XS0760705631 - Obrascón Huarte 7,625% 150320	EUR	994	0,15	890	0,14
XS1043961439 - Obrascón Huarte 4,75% 150322	EUR	2.745	0,42	2.327	0,37
XS1139287350 - Pirelli 1,75% 181119	EUR	4.880	0,74	4.879	0,77
FR0011568963 - Renault 3,625% 190918	EUR	4.247	0,64	4.272	0,67
XS0733696495 - Repsol International 4,875% 190219	EUR	1.638	0,25	1.670	0,26
XS1238996018 - Rexel Sa 3,25% 150622	EUR	1.559	0,24	1.568	0,25
XS1526025298 - Sacyr Sa 4,75 % 181123	EUR	2.975	0,45	2.937	0,46
XS1188117391 - Santander Consumer Finance 0,9% 180220	EUR	6.108	0,93	6.089	0,96
XS1369254310 - Santander Consumer Bank 1% 250219	EUR	2.035	0,31	2.038	0,32
XS1439749109 - Teva Pharm Fnc Nl II 0,375% 250720	EUR	2.966	0,45	0	0,00
XS0794393396 - Telecom Italia 6,125% 141218	EUR	1.298	0,20	1.300	0,21
XS0630463965 - Telecom Italia 4,75% 250518	EUR	858	0,13	863	0,14
DE000A2AAPF1 - Thyssenkrupp 2,75% 080321	EUR	3.155	0,48	3.094	0,49
DE000A1R08U3 - Thyssenkrupp 4% 270818	EUR	2.549	0,39	3.629	0,57
IT0004780562 - Unicredit Spa Float 310119	EUR	3.832	0,58	0	0,00
IT0005239535 - Veneto Banca Spa 0,5% 020220	EUR	4.165	0,63	0	0,00
IT0005238859 - Banca Pop Di Vicenza 0,5% 030220	EUR	14.375	2,18	0	0,00
XS1197336263 - Vestas Wind Systems 2,75% 110322	EUR	3.030	0,46	2.999	0,47
US958102AL92 - Western Digital Corp 10,50% 010424	USD	2.219	0,34	0	0,00
USU9547KAB99 - Western Digital Corp 10,5% 010424	USD	0	0,00	2.258	0,36
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		133.450	20,21	103.043	16,27
XS095039806 - Anglo American 1,75 % 201117	EUR	259	0,04	264	0,04
XS0831842645 - EDP Finance 5,75% 210917	EUR	3.147	0,48	3.161	0,50
XS0906420574 - Fiat Finance 6,625% 150318	EUR	1.061	0,16	0	0,00
XS0305188533 - Glencore Finance Canada 5,25% 130617	EUR	3.010	0,46	3.057	0,48
XS0483005293 - Mediaset 5% 010217	EUR	0	0,00	2.379	0,38
XS0831389985 - Telecom Italia 4,5% 200917	EUR	1.455	0,22	1.465	0,23
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		8.932	1,35	10.325	1,63
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		171.679	26,00	155.132	24,50
TOTAL RENTA FIJA		171.679	26,00	155.132	24,50
ES0105025003 - Ac.Merlin Properties Socimi SA	EUR	1.436	0,22	1.416	0,22
TOTAL RV COTIZADA		1.436	0,22	1.416	0,22
TOTAL RENTA VARIABLE		1.436	0,22	1.416	0,22
LU0231473439 - Aberdeen Global SL Euro High Yield I2	EUR	6.201	0,94	0	0,00
LU0658025209 - Axa Im FIIS Eur Sh Duration High Yield A	EUR	7.190	1,09	0	0,00
LU0992624949 - Carmignac Securite F Eur Acc	EUR	0	0,00	6.207	0,98
LU0144746509 - Candriam Bonds High YIELD I-C	EUR	6.723	1,02	6.639	1,05
LU0828818087 - Henderson Horizon Eur High Yield Bond I2	EUR	6.278	0,95	6.196	0,98
FR0012020659 - LFP Rendement Global 2022 - I	EUR	7.010	1,06	6.881	1,09
FR0010684282 - LFP Convertibles 2020 - I	EUR	0	0,00	5.261	0,83
FR0010674978 - LFP Sub Debt Libroblig C	EUR	4.403	0,67	4.259	0,67
LU0563745826 - Siitnedif Tordesillas SiCav Iberia	EUR	4.508	0,68	4.121	0,65
TOTAL IIC		42.313	6,41	39.563	6,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		215.428	32,63	196.111	30,97
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		624.196	94,53	611.972	96,64
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1258490082 - Pagare ABENGOA 080116	EUR	30	0,00	37	0,01
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1257888401 - Pagare ABENGOA 080116	EUR	38	0,01	47	0,01
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1247744383 - Pagare ABENGOA 101215	EUR	19	0,00	23	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1219497333 - Pagare ABENGOA 150116	EUR	194	0,03	250	0,04

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.