

GESCOOPERATIVO GESTION CONSERVADOR, FI

Nº Registro CNMV: 2463

Informe Trimestral del Tercer 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:** Baa3(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: 30/08/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 15% MSCI World EUR + 70% BEUR15 Index (Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 1 to 5 Year)+ 15% BEUH13 (Bloomberg EUR High Yield Corporate Bond Index 1 to 3 Year). El fondo se gestiona con el objetivo de que la volatilidad máxima sea inferior al 5% anual. El Fondo invierte más del 50% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, de gestión tradicional o de gestión alternativa, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La inversión directa o indirecta, hasta el 20% de la exposición total, será renta variable de emisores y mercados OCDE, sin predeterminación por sectores o capitalización. El resto de la exposición total será, de forma directa o indirecta, renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos), sin predeterminación de porcentajes, emitida y cotizada en la OCDE y serán emisiones 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 total en emisiones de baja calidad (High Yield, rating inferior a BBB-) o incluso sin calificación crediticia. No existirá predeterminación en cuanto a la duración media de la cartera de renta fija. El fondo podrá invertir tanto en renta fija como en renta variable hasta un 5% de la exposición total en emisores y mercados emergentes. El 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	0,15	0,20	0,49	1,82
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	267.766,05	209.312,00
Nº de Partícipes	6.628	5.226
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	6,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	206.171	769,9664
2016	59.965	756,3309
2015	40.857	750,0941
2014	25.902	747,5320

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	0,31		0,31	0,91		0,91	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,04	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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,80	0,29	0,11	1,39	1,18				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,19	06-07-2017	-0,31	27-06-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,25	12-07-2017	0,25	12-07-2017		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,32	1,18	1,45	1,33	2,30				
Ibex-35	12,47	12,08	13,76	11,46	15,99				
Letra Tesoro 1 año	0,42	0,55	0,46	0,08	0,82				
15% MSERWI + 70% BEUR15 + 15% BEUH13	1,49	1,50	1,33	1,63	1,97				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,96	0,96	1,03						

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

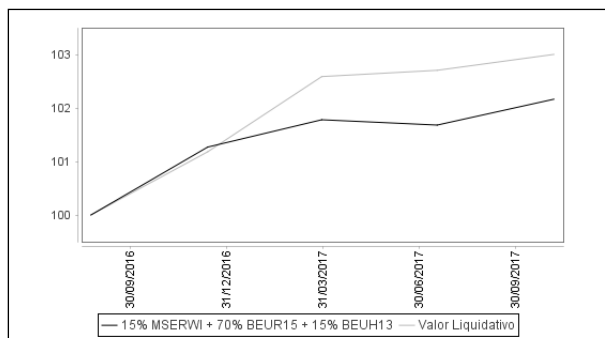
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	1,28	0,42	0,43	0,44	0,48	1,64	1,31	1,30	1,17

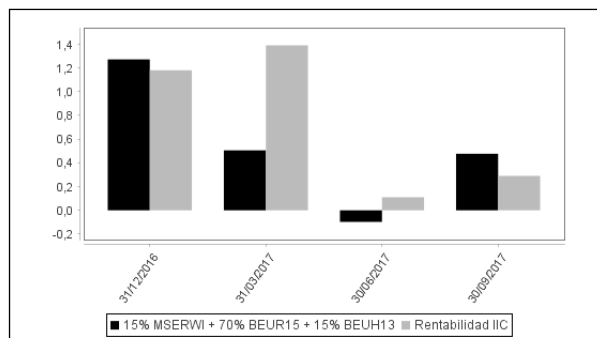
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 08 de Julio de 2016 "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	54.174	6.818	0
Renta Fija Euro	608.339	30.415	0
Renta Fija Internacional	97.051	10.486	1
Renta Fija Mixta Euro	1.452.300	51.886	0
Renta Fija Mixta Internacional	350.004	12.008	0
Renta Variable Mixta Euro	66.397	3.145	0
Renta Variable Mixta Internacional	99.988	3.885	0
Renta Variable Euro	257.690	22.553	0
Renta Variable Internacional	63.631	10.015	2
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	816.640	27.514	0
Garantizado de Rendimiento Variable	441.672	15.357	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	4.790	237	0
Global	0	0	0
Total fondos	4.312.675	194.319	0,21

*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	201.882	97,92	145.681	90,66
* Cartera interior	35.165	17,06	31.494	19,60

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	166.281	80,65	113.817	70,83
* Intereses de la cartera de inversión	435	0,21	369	0,23
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	4.638	2,25	15.250	9,49
(+/-) RESTO	-350	-0,17	-233	-0,14
TOTAL PATRIMONIO	206.171	100,00 %	160.697	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)	160.697	106.319	59.965	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	24,51	42,11	110,68	-17,57
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,30	-0,08	1,20	4.936,12
(+) Rendimientos de gestión	0,62	0,23	2,14	6.539,52
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,17	0,13	0,58	97,32
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,01	0,01	0,03	-206,18
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,05	-0,13	-0,22	-41,78
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,51	0,22	1,75	226,66
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	6.463,50
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,32	-0,31	-0,96	-1.756,91
- Comisión de gestión	-0,31	-0,30	-0,91	44,41
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	43,36
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-11,84
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-2,35
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	-0,01	-1.830,49
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,02	153,51
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,02	153,51
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	206.171	160.697	206.171	

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

3. Inversiones financieras

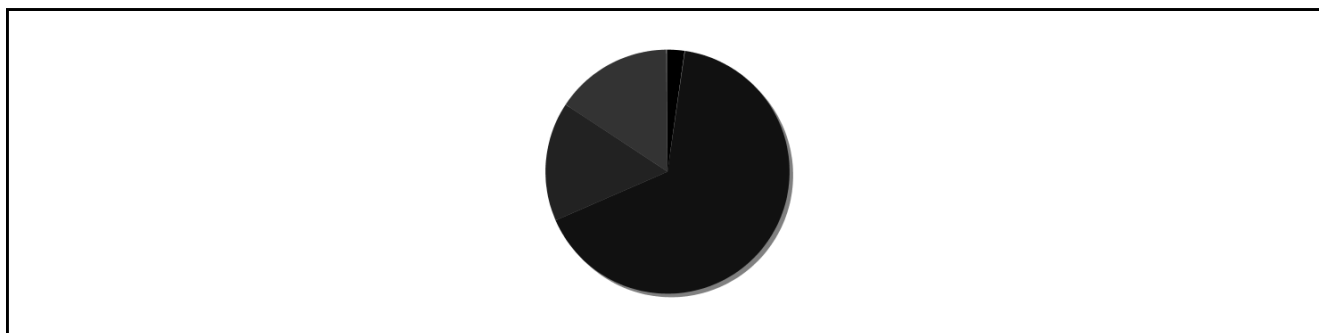
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	17.790	8,63	15.590	9,70
TOTAL RENTA FIJA	17.790	8,63	15.590	9,70
TOTAL RV COTIZADA	386	0,19	477	0,30
TOTAL RENTA VARIABLE	386	0,19	477	0,30
TOTAL IIC	16.989	8,24	15.427	9,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	35.165	17,06	31.494	19,60
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	46.853	22,73	30.652	19,07
TOTAL RENTA FIJA	46.853	22,73	30.652	19,07
TOTAL IIC	119.429	57,93	83.165	51,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	166.281	80,65	113.817	70,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	201.447	97,71	145.311	90,43

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
SENVION HOLDING GMBH 3,875% 251022	Compra Plazo SENVION HOLDING GMBH 3,875% 251022 90	913	Inversión
Total otros subyacentes		913	
TOTAL OBLIGACIONES		913	

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

	SI	NO
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 14.428.389,23 euros, suponiendo un 7,87% 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 720.139,00 euros, suponiendo un 0,39% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El período de referencia de este informe es desde el 30 de junio de 2017 hasta el 30 de septiembre de 2017.

Durante el período, nuestra visión de la situación de los mercados ha sido:

Cerramos un verano de relativa calma a nivel macroeconómico y financiero. La recuperación está consolidada y el ritmo de expansión económica podría haber alcanzado ya su velocidad de crucero (en torno al 3,5%). Los indicadores publicados a lo largo del trimestre siguen reflejando un buen ritmo de la actividad global junto con unos registros de inflación débiles, y aún por debajo de los objetivos de los principales bancos centrales, lo que les va a permitir que realicen sus ajustes de política monetaria de forma muy gradual, dando oportunidad para que el mercado se ajuste progresivamente a los cambios. En el caso de la FED, ha mantenido el tipo de interés en 1,25% pero ha anunciado que comenzará a reducir su balance a partir del mes de octubre y ha revisado las previsiones de tipos, señalando que si la

situación económica no empeora habrá una nueva subida en diciembre. En este sentido, cobra especial relevancia los planes de reforma fiscal anunciados, por la administración Trump, y el partido Republicano, que previsiblemente darían un nuevo impulso al PIB y al sector empresarial, aunque dicha reforma suscite dudas sobre su viabilidad y su aprobación efectiva. Por otra parte, señalamos que en el trimestre, los registros de actividad se han visto dañados por el huracán Harvey y las tormentas que han azotado a la costa oeste americana, aunque parece que sólo supondrá un leve enfriamiento de la economía, más que un deterioro significativo. En concreto, el PIB del 2T se ha situado en el 3,10%. Por su parte, en la eurozona, la mejora del escenario económico nos hace descontar un BCE menos acomodaticio, con una reducción gradual del programa de compra de activos (QE) a lo largo de 2018. Sin embargo, con el fin de no fortalecer más al euro, ha mantenido el mensaje de que los tipos de interés seguirán bajos un considerable periodo después de la eliminación de las compras, lo que en principio asegura bajos tipos durante casi todo el año 2018. Apoyándose además en la rebaja de las previsiones de inflación para 2018 y 2019, y en el buen tono de la actividad económica europea. El PIB del 3T17 se ha situado en un 2,3% interanual, que refleja el dinamismo de la demanda interna, la inversión, y el consumo y la mejora del mercado laboral. En la descomposición por países, señalamos la evolución de Portugal, cuyo ritmo de crecimiento fue superior al 2,5% interanual, el más elevado de los últimos 15 años. Destaca igualmente los esfuerzos por reducir el déficit público y el nivel de endeudamiento, lo que le ha supuesto recuperar el grado de inversión por S&P (BBB-, desde BB+).

En cuanto a nuestro país, el PIB creció en el 3T17 un 0,8% trimestral (+0,9% anterior); a esta desaceleración apuntan, sobre todo, la moderación del ritmo de creación de empleo y la menor aportación de la demanda externa.

Señalar que este entorno de estabilidad macroeconómica y de baja volatilidad puede peligrar por la evolución de una serie de variables exógenas a nivel internacional: la escalada de tensión geopolítica entre EE.UU. y Corea del Norte, las dudas sobre la administración de Trump, sobre el nuevo gobierno de Angela Merkel en Alemania, la debilidad del crecimiento en China ect..Y a nivel nacional: el principal foco de riesgo es la evolución de la independencia de Cataluña. Este punto ha supuesto que S&P aplase la subida de rating de España, manteniendo la calificación en BBB+.

Este contexto se ha trasladado a los mercados financieros:

La ausencia de volatilidad en los distintos activos financieros ha sido la tónica general en el periodo.

En lo referente a la deuda pública, la rentabilidad del bono a diez años español ha cerrado el trimestre en 1,59% con un leve repunte con respecto al 1,51%, de cierre de junio, debido, en gran medida, a las tensiones por la celebración del referéndum ilegal en Cataluña, más que por las perspectivas sobre un cambio en el tono acomodaticio del discurso del BCE en octubre. El tramo corto de la curva española, hasta el plazo de tres años, ha permanecido muy anclado, en terreno negativo, debido al respaldo del BCE y de la continuidad en la mejora de los fundamentales macroeconómicos de España. Este repunte de los tipos de interés en las curvas soberanas se traslada en menor medida a los bonos corporativos cuyos spreads se mueven más por riesgo de crédito de las compañías. En este sentido, tanto la renta fija privada con grado de inversión como HY, ha continuado beneficiándose de la mejora del ciclo económico global, de la sólida situación corporativa así como de la continuidad con el programa de compras de deuda corporativa del Banco Central Europeo lo que a su vez ha llevado a muchos de estos emisores a cotizar con rentabilidades negativas. En general, los bajos niveles de volatilidad en los mercados financieros, sumado a la búsqueda de rentabilidad han hecho que aumente la predisposición de los inversores al riesgo, lo que ha impulsado, al alza, a la renta variable y a la postre, a la renta fija privada high yield.

En cuanto a los sectores, destacar por su comportamiento positivo del sector financiero, gracias a las expectativas de normalización de los tipos de interés por parte del BCE y por una mejora, en la mayoría de los bancos de sus balances a través de la acumulación de colchones de capital y una mayor calidad de sus activos.

Por otro lado, como indicábamos, la evolución de los principales mercados de renta variable ha sido positiva, a excepción de la bolsa española. En septiembre, asistimos a una importante recuperación de las plazas europeas. El Dax alemán ha sido el selectivo que más se ha revalorizado, en gran medida, gracias al carácter exportador de las compañías alemanas que se ha visto favorecidas por la depreciación, en el periodo del euro contra el dólar. En concreto, la recuperación del último mes ha permitido que se haya cerrado el trimestre con alzas en torno al 4% para la bolsa alemana y francesa y del 4,44% para el EuroStoxx 50. Como comentábamos, la excepción dentro de la Eurozona, ha sido la bolsa española que ha cerrado el período con una caída del 0,6% afectada por la incertidumbre generada por el referéndum ilegal en Cataluña. Al otro lado del Atlántico, los índices continuaron marcando máximos históricos. El Dow Jones ha subido el 4,94%, el

S&P500 un 3,96% y el Nasdaq 100 el 5,89%, en el periodo, que se han beneficiado por la reforma fiscal que ha anunciado la administración de Trump, aún a pesar de la incertidumbre sobre su efectiva aprobación. Por último, hay que destacar la buena evolución de las bolsas de los países emergentes, así el MSCI Emergentes en USD registró una revalorización del 7,02%, debido a la debilidad del dólar y a la mejoría, en general, del crecimiento.

En conclusión, en términos de rentabilidad, septiembre dejó un tono positivo en los activos de riesgo, con las bolsas y los bonos de alto rendimiento o high yield registrando rentabilidades positivas.

Este contexto, se ha trasladado al fondo, que ha experimentado un comportamiento positivo en el periodo. Con revalorización de sus activos, tanto por la parte de inversión directa en renta fija como por la inversión indirecta vía otros fondos de inversión.

En cuanto a las decisiones de inversión generales adoptadas se han centrado en:

- Aumentar la exposición a deuda High Yield, o deuda sin grado de inversión, tanto vía directa como a través de la inversión en otras IICs; Ya que consideramos, que aunque los diferenciales en los mercados de HY son bastante ajustados desde un punto de vista histórico, creemos que continuarán estrechándose, en un entorno de búsqueda de rentabilidades positivas por el exceso de liquidez y de alternativas a las deuda soberana y corporativa. Indicar que a 30 de septiembre, la posición en HY, en el fondo, es 33,05%, versus 25,55% del periodo anterior.

- No incrementar la duración de la cartera, que se mantiene en torno a los 3 años.

- Incrementar la exposición a España e Italia y mantener las posiciones en deuda del estado de Portugal.

- Vender la mayoría de las posiciones en dólares, tanto de inversión directa como a través de la inversión en otros fondos, ya que se ha visto debilitado por las dudas que suscita la administración de Trump y por la fortaleza de la economía europea. En concreto, el dólar ha experimentado una depreciación del 3,40% en el periodo contra el euro.

En cuanto a la distribución de la cartera, a cierre del periodo, el 66,17% está invertido en participaciones de otras IICs, versus 59,50% del periodo anterior. Dentro de la inversión en otros fondos, indicar que, un 1,47% del patrimonio son fondos de gestión alternativa, el 52,61% fondos de renta fija y un 12,09% fondos de renta variable. En lo que respecta a la inversión directa, un 15,54% se corresponde con deuda pública, incluyendo como tal, emisiones de organismos públicos, ICO y FADE (7,07%), bonos de Comunidades Autónomas (3,93%) y un 4,54% emisiones extranjeras, en concreto del Tesoro Italiano y Portugués, dado el buen comportamiento que ha experimentado, en el periodo, tanto la macro como la deuda soberana de estos países. A efectos de la inversiones en cartera, indicar que durante el periodo, las agencias de rating, Fitch y Moody's y S&P han mantenido la calificación crediticia del Reino de España en BBB+, Baa2 y BBB+.

Un 15,81% del patrimonio está invertido renta fija privada; Dentro de la cual, el sector financiero continúa siendo el sector con mayor ponderación patrimonial 4,33%, muy diversificado en emisiones de entidades nacionales y del resto de Europa, como Bankinter, BNP, DVB Bank, Nib Capital, o Intesa San Paolo. La deuda subordinada bancaria representa el 2% aproximadamente, al incrementar en peso en la cartera de las emisiones subordinadas de Bankia y Liberbank. El siguiente sector con mayor ponderación patrimonial es consumo discrecional o cíclico, con un peso del 2,82% en la cartera, que cuenta con emisiones de compañías de automoción europeas como Fiat o Renault y aerolíneas como Air France.

Señalar que durante el periodo se ha incrementado la posición en bonos high yield, de emisores como Ence, Gestamp, Campofrío, o Edreams.

Por su parte indicar que el fondo mantiene un 1,47% en emisiones de entidades financieras (Monte Dei Paschi) avaladas por el estado italiano.

En cuanto a la parte de cartera invertida en IICS, destacar que aunque la mayor parte de fondos tienen sesgo europeo, (consideramos que tanto la renta variable como la renta fija europea tiene un mayor recorrido), durante el periodo, con objeto de diversificar la cartera, se han incorporado a la cartera, IICs globales o que mayoritariamente invierte en high yield US: Sky US Short Duration. La suscripciones se han efectuado en clases cubiertas en euro, ya que como hemos indicado

se han deshecho la mayor parte de las posiciones en dólares, tanto inversión directa como indirecta (venta Robeco USD Premiun Equities, Amundi Bond US). Las gestoras en las que el fondo mantiene el mayor peso son, Parvest (7,08%), Amundi (5,63%), Candriam (5,29%) y JP Morgan (5,01%).

Señalar la inversión directa en renta variable ha cerrado el trimestre con un peso patrimonial del 0,19%.

Por último señalar, que en cuanto a los valores que más han contribuido a la rentabilidad han sido los fondos Bestinvest Internacional, Candriam Bond Euro High y Fidelity Fonds European HY. Por el contrario, los valores que más han detruido han sido el fondo Amundi Bonds US, que se ha reembolsado en el periodo y el fondo Morgan ST Inv F-Global.

A la fecha del informe el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración media de 3,05 años (versus 3,31 años del periodo anterior, por lo que en este sentido, la cartera del fondo no ha experimentado variaciones sustanciales) y con una TIR media bruta a precios de mercado del 1,01%.

El nivel medio de apalancamiento del fondo ha sido del 62,26%, por la parte invertida en otras IICs.

El fondo finaliza el periodo con un valor liquidativo de 769,97 versus 767,74 euros del periodo anterior, lo que supone una rentabilidad acumulada en el periodo de 0,29%, siendo la rentabilidad de su índice de referencia del 0,46%.

El patrimonio a final del periodo es de 206.171 (miles de euros) versus 160.697 (miles de euros) del trimestre anterior, lo que supone una variación del +28,30% respecto al periodo anterior. Por otro lado, los partícipes han terminado el periodo en 6.628, que supone una variación de +1.362. En el último trimestre la rentabilidad mínima ha sido 0,19%; y la rentabilidad máxima del trimestre +0,25%. Durante el período, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora de la misma categoría, ha sido del 0,06%.

Los gastos totales en el periodo soportados por el fondo fueron del 0,42% sobre el patrimonio medio de los cuáles gastos directos son el 0,32% y gastos indirectos son el 0,09%. Al tratarse de un fondo que invierte más de un 10% en otras IIC, los gastos incluyen a los soportados en dichas inversiones.

La rentabilidad media actual de la liquidez anualizada en el período ha sido el 0,00%. En cuanto a las medidas de riesgo, la volatilidad, medida como la variación del valor liquidativo en el periodo ha sido del 1,18% frente a la volatilidad de su índice del 1,50%. 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 del período es el 0,96%, 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 las perspectivas, aunque la tendencia que subyace es un repunte de los tipos de interés, nuestro escenario no pasa por un cambio de tendencia abrupto en la renta fija a corto plazo, ya que esperamos que el ciclo expansivo se consolide, los beneficios empresariales continúen siendo positivos, y el BCE mantenga su programa de compras hasta final de año. Por su parte, las perspectivas de inflación, previsiblemente, se moderarán y en consecuencia, las expectativas de una pronta normalización de la política monetaria del BCE también lo harán. Igualmente la liquidez continuará sosteniendo el precio de los activos en el medio plazo. Por su parte, en EE.UU, el simple retraso en la implementación de las políticas de estímulo fiscal de Trump provocará una ralentización en el ciclo de subidas de tipos de interés. No obstante, seguiremos aprovechando este contexto para seguir adoptando un perfil defensivo en la estrategia inversión en renta fija, acortando o manteniendo la duración del fondo, para evitar minusvalías ante un repunte brusco de los tipos de interés. En cuanto a la renta fija privada, esperamos que continúe el buen comportamiento de la deuda corporativa de high yield dadas las bajas rentabilidades de otros activos, las reducidas tasas de impago en el sector y porque consideramos que el probable repunte de los tipos de interés, afectara en mayor medida a la deuda soberana, ya que la renta fija privada se mueve más en función del riesgo de crédito de las compañías.

Por último en lo referente a la inversión en renta variable, el sólido crecimiento mundial y la fuerte expansión de los beneficios continuarán apoyando a las bolsas.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000106445 - Basque Government 4,6% 070125	EUR	1.126	0,55	1.118	0,70
ES0000106593 - Basque Government 0,6% 300422	EUR	1.009	0,49	1.007	0,63
ES0001351446 - Junta Castilla y Leon 0,7% 030621	EUR	407	0,20	0	0,00
ES0000101396 - Comunidad Madrid 4,688% 120320	EUR	1.480	0,72	1.481	0,92
ES0000101719 - Comunidad Madrid 0,727% 190521	EUR	4.081	1,98	4.077	2,54
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		8.104	3,93	7.682	4,78
ES0332105008 - Acerinox Sa Float 241218	EUR	305	0,15	306	0,19
ES0200002014 - Adif Alta Velocidad 1,875 % 220922	EUR	1.060	0,51	1.062	0,66
ES0305039002 - Audax Energía 5,75% 290719	EUR	633	0,31	634	0,39
ES0413307119 - Bankia 0,875% 210121 Cedulas Hipotec.	EUR	618	0,30	0	0,00
ES0213307046 - Bankia Float 150327	EUR	938	0,45	102	0,06
ES0224261042 - Cores 1,5% 271122	EUR	628	0,30	626	0,39
ES0378641023 - Fade 5,9% Avalado 170321	EUR	3.664	1,78	3.661	2,28
ES0378641288 - Fade 0,625% 170322	EUR	1.319	0,64	1.317	0,82
ES0268675032 - Liberbank Sa 6,875% 140327	EUR	321	0,16	0	0,00
ES0305031009 - Ortiz Construc Y Proyecto 7% 030719	EUR	201	0,10	200	0,12
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		9.686	4,70	7.908	4,92
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		17.790	8,63	15.590	9,70
TOTAL RENTA FIJA		17.790	8,63	15.590	9,70
ES0137650018 - Ac.Fluidra	EUR	0	0,00	128	0,08
ES0110944172 - Ac.Quabit Inmobiliaria	EUR	386	0,19	349	0,22
TOTAL RV COTIZADA		386	0,19	477	0,30
TOTAL RENTA VARIABLE		386	0,19	477	0,30
ES0158457038 - Ac.Lierde Sicav SA	EUR	1.530	0,74	0	0,00
ES0182798001 - Adriza Global FI	EUR	2.167	1,05	1.135	0,71
ES0154765004 - Intermoney Attitude FI	EUR	992	0,48	992	0,62
ES0114638036 - Bestinver Internacional FI	EUR	3.173	1,54	3.076	1,91
ES0158603037 - Gescooperativo Deuda Corporativa FI	EUR	0	0,00	1.007	0,63
ES0173362031 - Renta 4 Cartera Selección Dividendo FI	EUR	995	0,48	969	0,60
ES0174367039 - Rural Euro RV FI	EUR	0	0,00	1.705	1,06
ES0175736034 - Rural Renta Variable Internacional FI	EUR	3.184	1,54	1.648	1,03
ES0155142039 - Intermoney Variable Euro FI	EUR	3.763	1,83	3.728	2,32
ES0146753001 - Ac.lapetus Sicav	EUR	1.183	0,57	1.167	0,73
TOTAL IIC		16.989	8,24	15.427	9,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		35.165	17,06	31.494	19,60
IT0005250946 - Buoni Poliennali Del Tes 0,35% 150620	EUR	4.027	1,95	0	0,00
IT0005185456 - Cert di Credito del Tes Float 150723	EUR	803	0,39	801	0,50
PTOTEYO0007 - Obrigacoes do Tesouro 3,85% 150421	EUR	4.529	2,20	4.496	2,80
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		9.359	4,54	5.297	3,30
XS1086530604 - Acciona 4,625% 220719	EUR	318	0,15	320	0,20
XS1207309086 - Acs Actividades Cons y S 2,875 % 010420	EUR	320	0,15	321	0,20
FR0011965177 - Air France 3,875% 180621	EUR	216	0,10	213	0,13
XS1687934643 - Acciona Sa 1,85% 220920	EUR	394	0,19	0	0,00
XS1542427676 - Acciona Financiación Fil Float 291219	EUR	300	0,15	302	0,19
XS1594368539 - Banco Bilbao Vizcaya Arg Float 120422	EUR	1.013	0,49	1.009	0,63
XS1592168451 - Bankinter Sa Float 060427	EUR	1.020	0,49	202	0,13
XS1394103789 - Bnp Paribas 0,75% 111122	EUR	305	0,15	303	0,19
XS0989061345 - Caixabank 5% 141123	EUR	211	0,10	213	0,13
XS1128148845 - Citigroup 1,375% 271021	EUR	314	0,15	312	0,19
XS1265778933 - Cellnex Telecom 3,125% 270722	EUR	220	0,11	219	0,14
XS1117299211 - Campofrio Food 3,375% 150322	EUR	907	0,44	331	0,21
XS1087753353 - Dufny Finance Sca 4,5% 150722	EUR	935	0,45	208	0,13
XS1555094066 - DVB 1% 250422	EUR	306	0,15	303	0,19
XS1491985476 - Edream Odigeo SA 8,5% 010821	EUR	874	0,42	438	0,27
XS1117280112 - Ence 5,375% 011122	EUR	759	0,37	217	0,13
XS1204116088 - Faurecia 3,125% 150622	EUR	207	0,10	207	0,13
XS1571293171 - Telefonaktiebolaget Lm E 0,875% 010321	EUR	794	0,38	795	0,49
XS1241053666 - Europcar Groupe Sa 5,75% 150622	EUR	848	0,41	211	0,13
XS1598835822 - Fce Bank Spa Ireland 1% 151121	EUR	203	0,10	201	0,13
XS1088515207 - Fiat Finance & Trade 4,75% 150722	EUR	229	0,11	225	0,14
PTGALJOE0008 - Galp Energia SGPS 3% 140121	EUR	217	0,11	214	0,13
XS1409497283 - Gestamp Fund Lux SA 3,5% 150523	EUR	840	0,41	314	0,20
XS1032978345 - Goldman Sachs Group Inc 2,5% 181021	EUR	874	0,42	870	0,54
XS1169199152 - Hipercoor SA 3,875% 190122	EUR	750	0,36	746	0,46
XS1564443759 - Iberdrola Finanzas SAU Float 200224	EUR	303	0,15	303	0,19
XS059993622 - Bono ICO 6% 080321	EUR	3.677	1,78	3.674	2,29
XS1590041478 - Bono ICO 0,05% 300720	EUR	4.016	1,95	0	0,00
XS1644451434 - Instituto Credito Oficial 0,1% 300721	EUR	1.899	0,92	0	0,00
IT0004960669 - Intesa Sanpaolo Spa 5% 171020	EUR	681	0,33	0	0,00
XS1191314720 - Lar Espana Real Estate 2,9 % 210222	EUR	512	0,25	508	0,32
XS1567173809 - Mckesson Corp 0,625% 170821	EUR	705	0,34	698	0,43

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1416688890 - Merlin Properties Socimi 2,375% 230522	EUR	750	0,36	741	0,46
IT0005240509 - Banca Monte Dei Paschi S 0,75% 250120	EUR	3.037	1,47	3.018	1,88
XS1167308128 - ArcelorMittal 3,125% 140122	EUR	219	0,11	217	0,13
XS1492457236 - Mylan Nv 1,25% 231120	EUR	773	0,38	768	0,48
XS1459821036 - Navira Float 310723	EUR	758	0,37	749	0,47
XS1385996126 - Nibc Bank Nv 2,25% 240919	EUR	729	0,35	732	0,46
NL0009062215 - Royal Bk Of Scotland Plc Float 081019	EUR	302	0,15	301	0,19
FR0013218153 - RCI Banque 0,625% 101121	EUR	101	0,05	100	0,06
FR0013230737 - RCI Banque 0,75% 120122	EUR	202	0,10	200	0,12
FR0013250685 - RCI Banque Sa Float 120421	EUR	303	0,15	301	0,19
XS1238996018 - Rexel Sa 3,25% 150622	EUR	1.034	0,50	208	0,13
XS1599109896 - Scania Float 200420	EUR	301	0,15	301	0,19
XS1212469966 - Schaeffler Finance Bv 2,5% 150520	EUR	203	0,10	203	0,13
XS0874864860 - Telefonica Emisiones SA 3,987% 230123	EUR	238	0,12	236	0,15
XS1439749109 - Teva Pharm Fnc Ni II 0,375% 250720	EUR	744	0,36	747	0,47
DE000A2AAPF1 - Thyssenkrupp 2,75% 080321	EUR	214	0,10	212	0,13
XS1504103984 - Tui Ag 2,125% 261021	EUR	105	0,05	104	0,06
IT0004764004 - Unicredit Spa Float Escalonado 311018	EUR	792	0,38	797	0,50
FR0011302793 - Vallourec Sa 3,25% 020819	EUR	309	0,15	310	0,19
US958102AL92 - Western Digital Corp 10,50% 010424	USD	0	0,00	724	0,45
XS1400169428 - Wells Fargo & Company Float 260421	EUR	304	0,15	303	0,19
XS1082636876 - Wind Acquisition FIN SA 4 % 150720	EUR	910	0,44	203	0,13
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		37.493	18,19	25.355	15,78
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		46.853	22,73	30.652	19,07
TOTAL RENTA FIJA		46.853	22,73	30.652	19,07
FR0013141462 - ETF Amundi Float USD Hedge EUR	EUR	1.993	0,97	1.995	1,24
FR0012005734 - ETF Amundi Float Eur Corp 1 3	EUR	4.020	1,95	4.020	2,50
LU0907330798 - Amundi Bond Euro HY ST IE	EUR	4.569	2,22	4.542	2,83
LU0925041237 - Abante Global Funds Pangea Class A Eur	EUR	2.953	1,43	1.495	0,93
LU1161085698 - Amundi Bond Global Emerging Blend IE C	EUR	1.003	0,49	990	0,62
LU0658025209 - Axa Im FIIS Eur Sh Duration HY A EUR	EUR	6.054	2,94	4.016	2,50
LU0992624949 - Carmignac Securite F Eur Acc	EUR	4.659	2,26	4.667	2,90
LU0156671504 - Candriam Bonds Euro Shrot Term I C	EUR	5.003	2,43	0	0,00
LU0144746509 - Candriam Bonds High YIELD I-C	EUR	5.902	2,86	2.820	1,75
FI0008800511 - Evli Short Corporate Bond B Eur	EUR	5.701	2,76	4.675	2,91
LU0346390270 - Fidelity European High Yield Y EUR	EUR	5.401	2,62	3.322	2,07
LU0828818087 - Henderson Horizon Eur High Yield Bond I2	EUR	5.096	2,47	2.031	1,26
LU0439179432 - JPM Global Corporate Bond C Eur Hedge	EUR	4.686	2,27	2.672	1,66
LU0159054922 - JPM Europe High Yield Bond C Eur Acc	EUR	3.067	1,49	2.027	1,26
LU0329203144 - JPM Inv Global Dividend C Eur Acc	EUR	2.585	1,25	2.567	1,60
IE0005315449 - Muzinich Europeyield Euro Hedge A	EUR	4.082	1,98	2.013	1,25
LU1162198839 - LFP Vision UCITS Premia IS EUR	EUR	2.035	0,99	2.002	1,25
LU0489687326 - LFP Mandarine Unique Sm&Mid Cap Europ I	EUR	0	0,00	1.038	0,65
LU0360484686 - Morgan Stanley Us Advantage Z usd	USD	0	0,00	1.536	0,96
LU0360482987 - MS Global Brands Fund Z USD	USD	2.058	1,00	2.128	1,32
IE0033758917 - Muzinich Enhancedyield ST A EUR Hedge	EUR	5.562	2,70	4.521	2,81
LU1144806145 - MDO Paretum GVC Gaesco Eur Small Caps	EUR	1.334	0,65	1.267	0,79
LU0131211178 - Parvest Bond Euro Corporate I	EUR	4.735	2,30	2.705	1,68
LU0099626896 - Parvest Flexbond Eur Corp I	EUR	5.186	2,52	3.160	1,97
LU0966249640 - Petercam Eur High Yield F EUR Cap	EUR	2.068	1,00	2.033	1,27
LU1022392887 - Parvest Bond Euro Short Term Corporate	EUR	4.659	2,26	3.648	2,27
LU0726357444 - Pictet Eur Short Term High Yield I	EUR	5.055	2,45	3.030	1,89
LU0226954369 - Robeco Usd Premium Equities I USD	USD	0	0,00	955	0,59
LU0113258742 - Schroder International Euro Corp C	EUR	6.240	3,03	2.205	1,37
LU0765421127 - Sky Harbor GI Us H/y Fd A Hd	EUR	2.003	0,97	0	0,00
LU0765417018 - Sky Us Short Dura Hi Yd A H	EUR	2.002	0,97	0	0,00
LU0568616618 - Amundi Bond US Opport. Core Plus I usd	USD	0	0,00	2.396	1,49
LU0985830925 - Fidentis Tordesillas Glb Str leuerc	EUR	0	0,00	2.035	1,27
GB00B3PR107 - Threadneedle European Corporate Bond I	EUR	5.681	2,76	2.656	1,65
GB00B5M7TV77 - Threadneedle EU High Yield Bond Fund Z	EUR	4.037	1,96	1.999	1,24
TOTAL IIC		119.429	57,93	83.165	51,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		166.281	80,65	113.817	70,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		201.447	97,71	145.311	90,43

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.