BANKINTER EFICIENCIA ENERGETICA Y MEDIOAMBIENTE, FI

Nº Registro CNMV: 2349

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

Gestora: 1) BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** BBB+ S&P

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

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

Dirección

Servicio Atención al Cliente Bankinter - Avenida de Bruselas, 12 28108 - Alcobendas Madrid - 900802081

Correo Electrónico

N/D

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: 20/04/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 25% SP500 + 75 % STOXX Europe 600 Price Index EUR.

El fondo invertirá, directa o indirectamente a través de IIC (hasta un máx. del 10% del patrimonio), un mínimo del 75% en valores de renta variable de empresas relacionadas con la mejora de la eficiencia en el uso de la energía y del transporte, el almacenamiento de la electricidad, la automatización y mejora de la productividad industrial, la reducción del impacto ambiental del uso de combustibles fósiles, las energías renovables y la gestión de agua y residuos.

No existe predeterminación en cuanto a los porcentajes de distribución de las inversiones, ni predeterminación de la capitalización/emisores/divisas de los activos en los que puede invertir.

El resto de la exposición se invertirá, directa o indirectamente, en activos de renta fija pública o privada (incluyendo instrumentos del mercado monetario cotizados o no que sean líquidos y depósitos) no existiendo predeterminación en cuanto al nivel de rating mínimo, ni de duración media de la cartera, pudiendo estar la totalidad de la cartera de renta fija en baja calidad crediticia.

Se invertirá principalmente en emisores/mercados de países OCDE/UE, y hasta un máximo del 10% en emisores/mercados de países emergentes o no pertenecientes a la OCDE.

La exposición al riesgo divisa oscilará entre el 0% y 100%.

El grado máximo de exposición a riesgo de mercado a través de 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 derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor. En concreto se podrá invertir en:

- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tengan características similares a los mercados oficiales españoles o no estén sometidos a regulación o dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus participaciones.

- Las acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de entidades de capital riesgo españolas o extranjeras similares reguladas pertenecientes o no al grupo de la gestora.

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	0,43	0,45	0,43	1,27
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,41	0,28	0,41	0,03

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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE R	4.242,08	4.959,58	721	740	EUR	0,00	0,00	1	NO
CLASE C	403,50	437,45	174	182	EUR	0,00	0,00	1	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
CLASE R	EUR	5.539	5.926	5.857	3.378
CLASE C	EUR	533	527		

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
CLASE R	EUR	1.305,6257	1.194,8842	1.372,8760	1.190,3065
CLASE C	EUR	1.321,3384	1.205,6206		

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE R		0,40	0,00	0,40	0,40	0,00	0,40	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio
CLASE C		0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	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	9,27	9,27	-14,49	0,18					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,25	07-02-2019	-2,25	07-02-2019		
Rentabilidad máxima (%)	2,57	04-01-2019	2,57	04-01-2019		

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,11	15,11	19,58	10,15					
Ibex-35	12,33	12,33	15,86	10,52					
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,19	0,39	0,25					
25% SP500 + 75 % STOXX Europe 600 Price Index EUR	11,08	11,08	14,75	6,91					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,11	9,11	8,98	8,07					

(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.

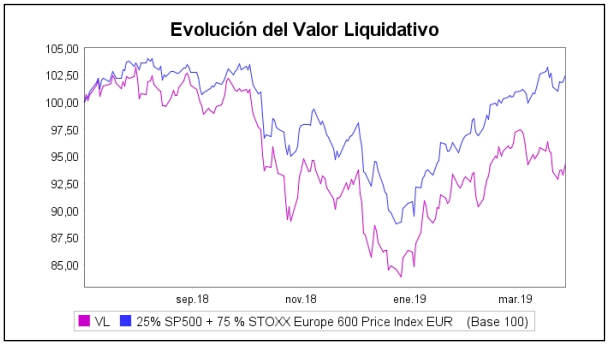
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,45	0,45	0,44	0,47	0,47	1,84	1,85	1,93	1,91

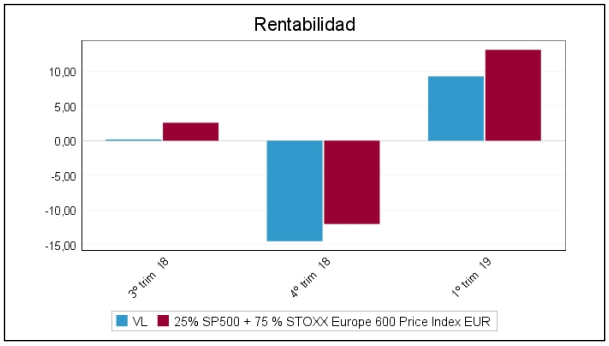
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

A) Individual *CLASE C* ***.Divisa*** *EUR*

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	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	9,60	9,60	-14,33						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,25	07-02-2019	-2,25	07-02-2019		
Rentabilidad máxima (%)	2,57	04-01-2019	2,57	04-01-2019		

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,07	15,07	19,58						
Ibex-35	12,33	12,33	15,86						
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,19	0,39						
25% SP500 + 75 % STOXX Europe 600 Price Index EUR	11,08	11,08	14,75						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

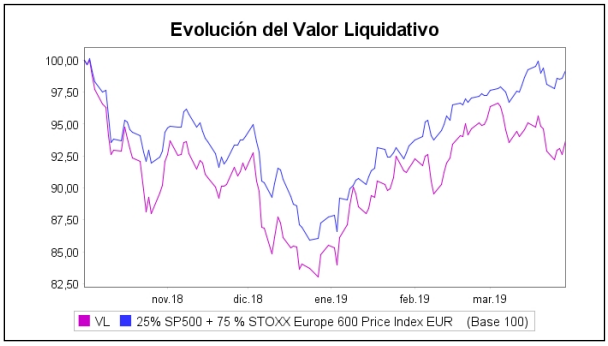
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,25	0,25	0,25	0,18		0,43			

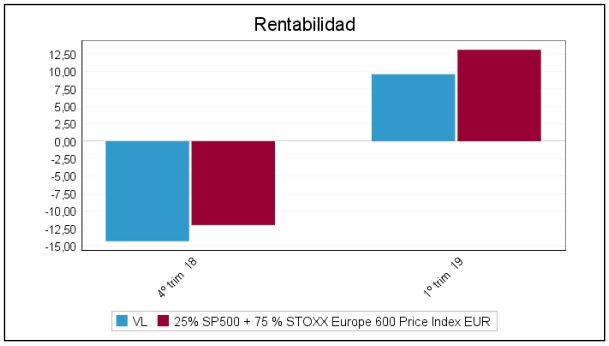
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



No aplicable. "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			
Monetario	889.013	10.845	-0,06
Renta Fija Euro	1.369.854	59.580	0,33
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	284.310	5.377	2,90
Renta Fija Mixta Internacional	1.653.643	8.405	2,25
Renta Variable Mixta Euro	86.142	3.330	7,99
Renta Variable Mixta Internacional	1.592.927	7.936	5,96
Renta Variable Euro	504.721	28.465	7,96
Renta Variable Internacional	913.224	66.414	11,29
IIC de Gestión Pasiva(1)	3.066	110	-0,10
Garantizado de Rendimiento Fijo	82.903	2.444	1,26
Garantizado de Rendimiento Variable	1.033.295	27.460	2,05
De Garantía Parcial	77.446	2.679	3,83
Retorno Absoluto	26.402	6.863	1,61
Global	20.333	430	-12,06
Total fondos	8.537.278	230.338	3,72

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.
**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.369	88,42	5.801	89,88
* Cartera interior	1.039	17,11	999	15,48
* Cartera exterior	4.330	71,31	4.802	74,40
* 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)	399	6,57	358	5,55
(+/-) RESTO	303	4,99	294	4,56
TOTAL PATRIMONIO	6.072	100,00 %	6.454	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)	6.454	8.142	6.454	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-14,91	-7,59	-14,91	77,91
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,94	-16,32	8,94	-149,60
(+) Rendimientos de gestión	9,40	-15,86	9,40	-153,65
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	-68,81
+ Dividendos	0,23	0,11	0,23	80,43
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,32	0,24	0,32	20,69
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,70	-15,05	8,70	-152,31
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,15	-1,23	0,15	-110,84
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,01	0,06	-0,01	-108,97
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,46	-0,46	-0,46	-9,55
- Comisión de gestión	-0,38	-0,39	-0,38	-11,59
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-11,38
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	22,37
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-201,12
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,02	-14,71
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.072	6.454	6.072	

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

3. Inversiones financieras

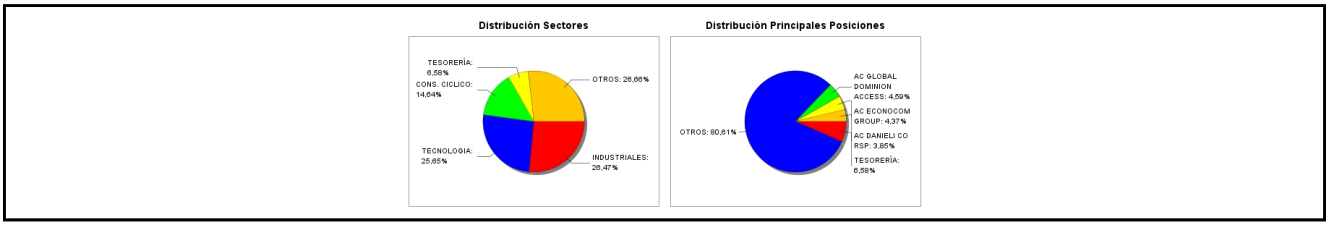
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	1.039	17,11	999	15,49
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	1.039	17,11	999	15,49
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.039	17,11	999	15,49
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	4.329	71,30	4.801	74,42
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	4.329	71,30	4.801	74,42
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.329	71,30	4.801	74,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.369	88,41	5.801	89,91

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
INDICE INDUSTRIAL SELECT SECTOR	C/ Fut. FUT EMINI INDUSTRIAL SELECT SECTOR JUN19	66	Inversión
Total subyacente renta variable		66	
TOTAL OBLIGACIONES		66	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

c) El Depositario y Gestora pertenecen al mismo grupo económico, no obstante la Gestora y el Depositario han establecido procedimientos para evitar conflictos de interés y cumplir los requisitos legales de separación recogidos en el Reglamento de IIC.

g)Durante el trimestre Bankinter, SA ha percibido importes que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por el fondo, en concepto de comisión de depositaría, cuya cuantía para esta última se detalla en el apartado de datos generales de este informe; así como otros gastos por liquidación e intermediación por un importe de 1.154,88 euros que representa un 0,018% del patrimonio medio del fondo en el trimestre y por liquidación de otras operaciones de compraventa de valores.

h) La Gestora cuenta con un procedimiento para el control de las operaciones vinculadas en el que verifica, entre otros aspectos, que éstas se realizan a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado; existiendo para aquellas operaciones que tienen la consideración de operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia (por ejemplo, operaciones de compraventa de repos con el Depositario, remuneración cuenta corriente, etc.) un procedimiento de autorización simplificado en el que se comprueba el cumplimiento de estos dos aspectos.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Situación de los mercados en el primer trimestre de 2019

Durante el primer trimestre del año siguió quedando patente la desaceleración de la actividad mundial, lo que llevó a que los principales organismos internacionales recortaran sus previsiones de crecimiento para este año. En concreto, el Fondo Monetario Internacional rebajó su estimación de expansión para el PIB global desde +3,7% hasta +3,5%.

La pérdida de dinamismo de la expansión global tendría su origen en las vulnerabilidades en algunas economías emergentes (especialmente China), en la persistencia de algunas perturbaciones en principio transitorias (impacto de la nueva norma de emisiones contaminantes de los automóviles) y en la incertidumbre acerca del desenlace final del Brexit y del desarrollo de las negociaciones comerciales.

La tendencia de debilidad económica se prolongó en Europa en el primer trimestre de 2019. Por un lado, determinados factores internos de carácter transitorio tuvieron un impacto más prolongado de lo esperado y, por otro, el deterioro del comercio mundial provocó un notable impacto negativo. Dentro de la región, Alemania e Italia fueron las regiones que experimentaron un mayor deterioro.

Sin embargo, la economía española mantuvo un notable dinamismo como muestra la expansión del PIB del 4T18, +0,6% t/t, en línea con el ritmo de avance observado en el resto de 2018 (crecimiento anual de +2,6%).

En este escenario de debilidad económica, los bancos centrales reaccionaron abandonando o, al menos posponiendo, sus estrategias de salida. Las tensiones en los mercados financieros de finales de 2018 unidas a la falta de tensiones inflacionistas llevaron a que la Reserva Federal adoptase un tono más cauto y flexible. Así, la institución anunció el fin de la fase de reducción de su balance y realizó una pausa en el proceso de subidas de tipos. En este sentido, el último diagrama de puntos publicado no refleja ninguna subida adicional este año, si bien el mercado empieza a descontar un recorte.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) adoptó varias medidas en su reunión de marzo. Extendió el plazo para los tipos bajos al señalar que espera que los tipos de interés oficiales se mantengan en los niveles actuales al menos hasta el final de 2019. Además, anunció una nueva serie de operaciones trimestrales de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO-III, en sus siglas en inglés) que se llevará a cabo entre septiembre de 2019 y marzo de 2021, todas con vencimiento a dos años.

Con este giro de los bancos centrales, el tipo de interés de los bonos a diez años retrocedió en EEUU desde 2,68% de cierre de 2018 hasta 2,41% a finales de marzo. Los bonos alemanes también registraron fuerte caídas de rentabilidades en el trimestre. La rentabilidad del bono alemán a diez años cerró en terreno negativo, en -0,07% frente a +0,24% en diciembre de 2018.

Los diferenciales de la deuda soberana de la zona euro permanecieron relativamente estables, cerrando el trimestre en niveles similares a los de comienzo de año.

Los diferenciales de rendimiento de la renta fija privada se estrecharon durante el primer trimestre del año, tanto en EEUU como en Europa. Así, borraron gran parte de la ampliación experimentada en la segunda mitad de 2018.

Los índices bursátiles registraron ascensos importantes, corrigiendo rápidamente gran parte de las caídas del año anterior. Eso, a pesar de que los datos macro siguieron mostrando debilidad, los resultados empresariales continuaron

revisándose a la baja y el frente geopolítico no terminó de despejarse.

La renta variable global experimentó el mejor trimestre desde 2009, subiendo +12% (índice MSCI World en dólares), el índice S&P 500 sumó +13% y el Euro Stoxx 50, +12%.

Dentro de la bolsa europea, los sectores que mejor se comportaron en el trimestre fueron Retail (+20%), Materiales (+19%) y Alimentación (+18%). Por el contrario, Telecos y Bancos fueron los peores sectores con ascensos trimestrales de +1,4% y +4,5%, respectivamente.

En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se siguió debilitando frente al dólar. En concreto, el euro se depreció un 2% contra el dólar en el primer trimestre. Sin embargo, se apreció frente al yen cerca de +1% en un contexto de mayor apetito por el riesgo.

Finalmente, en el mercado de materias primas lo más destacado fue el fuerte repunte en el precio del petróleo. El precio del barril de Brent escaló +27% en el trimestre hasta 68$/barril, debido a las perspectivas de extensión en los recortes de producción.

Actividad del fondo.
El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.
Durante el trimestre hemos mantenido niveles de inversión alrededor del 92%.

Seguimos manteniendo una exposición relevante a compañías relacionadas con el sector del automóvil: Renault, Volkswagen, CIE Automotive, Faurecia y Hella (ésta última sustituyó a Valeo). La razón de la sustitución de Valeo por Hella es que nos encontramos con una compañía con un portfolio de productos con una menor probabilidad de sufrir disrupción y que al mismo tiempo se encuentra en el corazón de la nueva oferta de coches híbridos y eléctricos (y autónomos en un futuro) tales como iluminación, sensores para multitud de aplicaciones (nivel de batería, control de luces, etc) , radares (de cambio de carril por ejemplo), cámaras, transformadores y alternadores fundamentalmente para coches híbridos y eléctricos, entre otros. Aparte tiene un negocio de post-venta (mayor al de Valeo; 17% vs 11% de las ventas) de todo tipo de componentes (no sólo los suyos) a mayoristas/garajes y de equipos de diagnosis de automóviles para garajes. Aparte, y en menor medida, también fabrica y vende componentes para camiones, autobuses, vehículos industriales y marinos. Aparte de lo anterior, la compañía está participada en un 60% por las familias Hueck y Röpke junto con otros dos accionistas de referencia, lo que nos hace estar más seguros de la alineación de intereses con los inversores. Este elemento faltaba en Valeo. No dudamos del potencial que tiene Valeo a futuro (parte de la historia se encuentra en la JV que tiene con Siemens de componentes para coches eléctricos), pero preferimos estar en Hella por las razones antes comentadas.

Destacamos salidas: 1) ISS: tras el día de inversor en diciembre, la compañía decidió vender varias filiales (que representan el 15% de las ventas totales del grupo) con menores márgenes a la hora de concentrar sus esfuerzos en los negocios más rentables. Mientras que esta estrategia la consideramos correcta, la compañía no modificó las estimaciones de márgenes a futuro, lo que nos hace pensar que el resto del negocio está peor de lo esperado. Esperamos a los resultados de FY 2018 para vender las acciones a una valoración más razonable de lo que descontaba el mercado. 2) Stabilus: compañía alemana que manufactura/vende resortes para automóviles, mobiliario y otros usos industriales. Hemos vendido la posición entera tras observar como las compañías de automóviles prefieren utilizar cada vez más un resorte electrónico para el maletero (en vez de dos) y que la competencia está creciendo. La compañía viene obteniendo márgenes muy elevados que consideramos que no podrá mantener a futuro. Hemos salido con una pérdida mínima. 3) Schneider, Spie (ambas las compramos a principios de año) y Vesuvius por alcanzar nuestros precios objetivos.

Destacamos entradas: 1) Burford: líder mundial en la joven industria de financiación de litigios. Se trata de una industria en pleno auge y que todavía tiene mucho recorrido. Aparte, gestiona una serie de fondos de inversión dedicados a esta actividad. Se ha convertido en una de nuestras principales posiciones debido a las elevadas tasas de retorno que obtiene

respecto a los recursos efectivos en los litigios (81% de rentabilidad media). Su principal foco de actividad es USA, que es el mayor mercado de litigios del mundo. La compañía está gestionada por sus fundadores, que siguen teniendo un 10% del capital de la empresa (de nuevo, alineación de intereses). 2) Fresenius SE: compañía alemana de equipos y servicios médicos cuya valoración se ha visto muy penalizada por problemas (regulación en la actividad hospitalaria en Alemania y USA; competencia en genéricos en USA, actividad corporativa, entre otros). La inversión en la compañía es consecuencia de que varios de estos problemas se han ido despejando y la valoración debería volver a la normalidad.
Por otro lado, hemos invertido en varias compañías que se encuentran en medio de la transformación digital de empresas: 3) Software AG: compañía alemana de software de integración para empresas, de procesamiento e interpretación de datos. La compañía se encuentra en medio de una transformación en su modelo de negocio y entre su oferta más madura y su nueva herramienta de IoT. Aprovechamos la baja valoración y el escepticismo del mercado para tener una posición en la empresa. Tiene caja neta para continuar mejorando su oferta y accionista de control. 4) Cap Gemini: compañía francesa de servicios de IT y que es encuentra en el centro de la transformación digital de empresas mediante la implantación de software, aplicaciones y servicios de consultoría. La compañía tiene la ventaja competitiva de ser agnóstica tecnológicamente y poder ofrecer una gran variedad de servicios a escala global. La compañía consigue crecer a tasas de doble dígito a nivel de beneficios. 5) SAP y ASML, compañías conocidas.

Seguimos buscando compañías con fundamentales sólidos, con capacidad de seguir reinvirtiendo sus recursos a altas tasas de rentabilidad, con un buen track record y con un gran equipo de gestión. Todo ello a valoraciones razonables.

Como consecuencia de dicha gestión, la clase R del fondo ha registrado una rentabilidad en los primeros nueve meses del +9,28% (vs +13,02% del Stoxx 600 net return y +13,47% del S&P net return). El comportamiento del fondo ha sido inferior al de su índice de referencia. La clase C del fondo ha subido un +9,60% en el trimestre.

Los gastos directos soportados por la clase R en el primer trimestre han sido del 0,45% (1,39% en los primeros nueve meses). Los gastos directos soportados por la clase C en el primer trimestre han sido del 0,25%.

Además, se han realizado durante el trimestre, operaciones de compraventa de futuros de índices bursátiles en USA (concretamente sobre el índice de compañías industriales de USA). El resultado de la inversión en estas operaciones durante el primer trimestre ha supuesto una rentabilidad del +0,15% sobre el patrimonio medio del fondo, siendo el nivel medio de apalancamiento de dicho fondo, correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 0,96%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados persigue, en todo momento, la consecución de una mayor o menor correlación de la cartera con la evolución de los índices bursátiles de los mercados en los que interviene el fondo de acuerdo con la política de inversión definida en su folleto.

La volatilidad durante el primer trimestre para la clase R ha sido del 15,11% (vs 11,08% del índice de referencia). La volatilidad durante el primer trimestre para la clase C ha sido del 15,07%.

Perspectivas

El dinamismo de la economía global continuó moderándose en los últimos meses y, a tenor de las proyecciones, el crecimiento se desacelerará en 2019 para estabilizarse a medio plazo.

El deterioro en el entorno macroeconómico, la volatilidad de los mercados financieros y la ausencia de presiones inflacionistas llevó a que los principales bancos centrales dieran un giro en sus políticas monetarias. En estos momentos los mercados no anticipan ninguna subida de tipos adicional este año por parte de la Reserva Federal de EEUU. En cuanto al Banco Central Europeo, las expectativas de subidas de tipos también se han retrasado. Dichas previsiones se irán ajustando durante el trimestre en función de los mensajes de los banqueros centrales europeos y americanos.

En los últimos meses se han afianzado las perspectivas de que la disputa comercial entre EE.UU. y China pueda

desembocar en un acuerdo. No obstante, no se puede descartar la aparición de nuevos brotes proteccionistas. Asimismo, tampoco se pueden obviar los riesgos asociados a un Brexit sin acuerdo así como la posibilidad de que la desaceleración económica de la Eurozona se prolongue durante más tiempo. Por el contrario, las políticas expansivas de China deberían frenar la desaceleración de dicha economía, y las recientes medidas de política monetaria podrían sostener, en cierta medida, la economía global.

Los principales índices bursátiles subieron durante el primer trimestre del año, en un entorno de mayor optimismo en relación a las perspectivas del comercio mundial. La recuperación de las cotizaciones se vio reforzada por las comunicaciones de los bancos centrales que suavizaron las expectativas de endurecimiento monetario.

Al mismo tiempo, las previsiones de beneficios empresariales se revisaron a la baja durante el trimestre, fruto del deterioro de las perspectivas macroeconómicas.

Por tanto, las expectativas apuntan a que los resultados empresariales seguirán creciendo, pero de una forma mucho más moderada que en 2018.

En este entorno de mejora general en la percepción de los riesgos, las valoraciones se han ajustado al alza y empiezan a ser exigentes en determinados segmentos del mercado. Dicho esto, el nuevo escenario de tipos de interés bajos durante más tiempo incrementa el atractivo de los activos de riesgo.

Así, la estrategia de inversión del Fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo estas líneas de actuación tratando de aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado.

10 Detalle de invesiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0184696104 - ACCIONES|IBERCOM SA	EUR	166	2,74	69	1,07
ES0121975009 - ACCIONES|CAF	EUR	78	1,28	130	2,01
ES0105130001 - ACCIONES|GLOBAL DOMINION	EUR	279	4,59	290	4,49
ES0105022000 - ACCIONES|APPLUS SERVICES	EUR	161	2,65	140	2,16
ES0105027009 - ACCIONES|CIA DIST INT LOGISTA	EUR	33	0,55	0	0,00
ES0172708234 - ACCIONES|AVANZIT, S.A.	EUR	167	2,75	149	2,31
ES0144580Y14 - ACCIONES|IBERDROLA	EUR	0	0,00	67	1,04
ES0105630315 - ACCIONES|CIE AUTOMOTIVE	EUR	155	2,55	156	2,41
TOTAL RV COTIZADA		1.039	17,11	999	15,49
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		1.039	17,11	999	15,49
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.039	17,11	999	15,49
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
GB0009465807 - ACCIONES|WELLSTREAM HOLDING	GBP	0	0,00	104	1,61
IT0005037210 - ACCIONES|TINEXTA SPA	EUR	37	0,61	0	0,00
FR0000050353 - ACCIONES|LINK SOLUTIONS FOR I	EUR	25	0,41	37	0,57
FR0004050300 - ACCIONES|GROUPE OPEN	EUR	167	2,75	190	2,95
SE0007691613 - ACCIONES|DOMETIC GROUP AB	SEK	107	1,77	135	2,10
GG00B4L84979 - ACCIONES|BURFORD CAPITAL LTD	GBP	177	2,91	0	0,00
DE000A2GS401 - ACCIONES|SOFTWARE AG	EUR	145	2,40	89	1,38
LU1704650164 - ACCIONES|BEFESA SA	EUR	167	2,75	161	2,49
FI0009004741 - ACCIONES|RAUTE OYJ	EUR	0	0,00	28	0,44
GB00B82YXW83 - ACCIONES|VESTAS WIND SYSTEMS	GBP	0	0,00	67	1,03
GB00B1WY2338 - ACCIONES|SMITHS GROUP PLC	GBP	0	0,00	110	1,71
FR0012757854 - ACCIONES|SPIE SA	EUR	0	0,00	94	1,46
DE000JST4000 - ACCIONES|JOST WERKE AG	EUR	70	1,15	33	0,51
FI0009005870 - ACCIONES|KONECRANES OYJ	EUR	70	1,15	0	0,00
FR0000073793 - ACCIONES|DEVOTEAM SA	EUR	186	3,06	150	2,33
DE000A13SX22 - ACCIONES|HELLA KGAA HUECK&CO	EUR	116	1,91	0	0,00
DE0007274136 - ACCIONES|STO SE & co. KGaA	EUR	122	2,00	111	1,72
FR0013176526 - ACCIONES|VALEO	EUR	0	0,00	220	3,41
US02079K3059 - ACCIONES|ALPHABET INC	USD	135	2,23	129	1,99
FR0012435121 - ACCIONES|ELIS SA	EUR	182	3,00	116	1,79
DK0060542181 - ACCIONES|ISS A/S	DKK	0	0,00	217	3,36
LU1066226637 - ACCIONES|STABILUS SA	EUR	0	0,00	92	1,42
FR0013263878 - ACCIONES|UMANIS - REG	EUR	143	2,35	223	3,45
BE0974313455 - ACCIONES|ECONOCOM	EUR	265	4,37	335	5,19
IT0000076486 - ACCIONES|DANIELI & CO	EUR	234	3,85	284	4,40
SE0000695876 - ACCIONES|ALFA LAVAL AB	SEK	0	0,00	56	0,87
NL0010273215 - ACCIONES|ASML HOLDINGS NV	EUR	100	1,65	67	1,04
DE0005565204 - ACCIONES|DUERR AG	EUR	156	2,57	187	2,89
US44980X1090 - ACCIONES|IPG PHOTONICS CORP	USD	82	1,35	29	0,45
AT0000730007 - ACCIONES|ANDRITZ AG	EUR	115	1,90	60	0,94
IT0004176001 - ACCIONES|PRYSMIAN SPA	EUR	163	2,68	161	2,50
FR0000121147 - ACCIONES|FAURECIA	EUR	104	1,72	222	3,44
DE0007664039 - ACCIONES|VOLKSWAGEN AG	EUR	177	2,91	186	2,88
DE0007164600 - ACCIONES|SAP. AG-VORZUG	EUR	101	1,66	93	1,45
DE0005785604 - ACCIONES|FRESENIUS	EUR	131	2,17	0	0,00
DE0005552004 - ACCIONES|DEUTSCHE POST	EUR	170	2,80	150	2,33
IT0003128367 - ACCIONES|ENEL SPA	EUR	69	1,14	85	1,32

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0000131906 - ACCIONES|RENAULT	EUR	193	3,18	216	3,35
FR0000125338 - ACCIONES|CAP GEMINI	EUR	98	1,61	0	0,00
FR0000034639 - ACCIONES|ALTRAN	EUR	156	2,57	153	2,37
FR0010220475 - ACCIONES|ALSTOM	EUR	108	1,78	162	2,51
GB00BDR05C01 - ACCIONES|NATIONAL GRID	GBP	57	0,94	49	0,77
TOTAL RV COTIZADA		4.329	71,30	4.801	74,42
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		4.329	71,30	4.801	74,42
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.329	71,30	4.801	74,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.369	88,41	5.801	89,91

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.