

NABARUBER INVERSIONES SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3732

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

Gestora: 1) CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositorio:** CECABANK, S.A. **Auditor:** DELOITTE, SL

Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** CECA **Rating Depositorio:** BBB+

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

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

Dirección

Pº de la Castellana, 51 , 5ª pl. 28046-Madrid

Correo Electrónico

a través del formulario disponible en www.caixabank.es

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 SICAV

Fecha de registro: 01/12/2011

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

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

Perfil de Riesgo: 4 - Medio

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad puede invertir en renta fija, renta variable y en divisas distintas al euro, sin límite alguno predeterminado. La selección de valores estará basada en el análisis fundamental, tanto para renta variable, con valores de alta y baja capitalización, como para renta fija pública y privada, sin determinar el plazo, la duración y la calificación crediticia.

La política de inversiones aplicada y los resultados de la misma se recogen en el anexo explicativo de este informe periódico.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,24	0,08	0,24	0,73
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,43	1,07	0,43	0,64

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	3.966.398,00	3.885.102,00
Nº de accionistas	133,00	136,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.956	1,2495	1,1450	1,2548
2018	4.479	1,1530	1,1419	1,2654
2017	4.994	1,2669	1,2349	1,2788
2016	6.892	1,2222	1,1858	1,2241

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

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,17	0,00	0,17	0,17	0,00	0,17	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

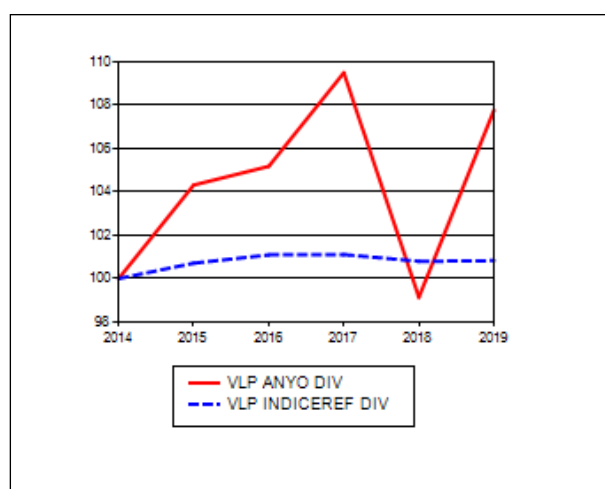
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
8,37	1,87	6,38	-7,63	0,53	-8,99	3,66	1,02	6,67

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)	0,55	0,26	0,29	0,29	0,27	1,09	1,01	0,98	0,98

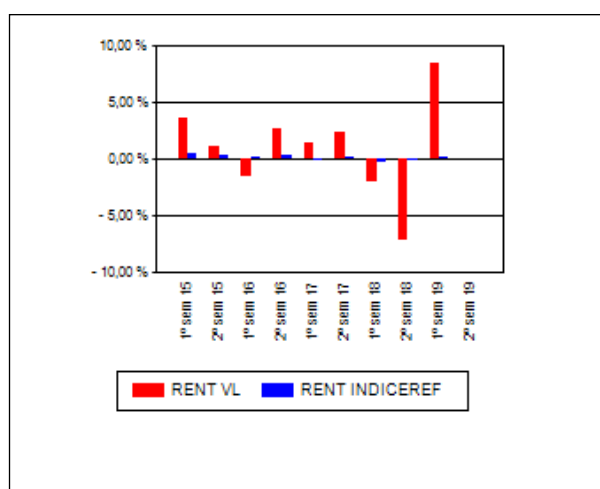
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.234	85,43	4.189	93,53
* Cartera interior	536	10,82	517	11,54
* Cartera exterior	3.686	74,37	3.661	81,74
* Intereses de la cartera de inversión	12	0,24	11	0,25
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	672	13,56	233	5,20
(+/-) RESTO	50	1,01	57	1,27
TOTAL PATRIMONIO	4.956	100,00 %	4.479	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)	4.479	5.059	4.479	
± Compra/ venta de acciones (neto)	2,09	-4,88	2,09	-142,15
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	7,92	-7,12	7,92	-232,62
(+) Rendimientos de gestión	8,29	-6,78	8,29	-220,49
+ Intereses	0,27	0,28	0,27	-4,55
+ Dividendos	0,39	0,24	0,39	55,87
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,77	-0,51	0,77	-248,34
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,83	-2,45	1,83	-173,68
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,04	0,10	0,04	-59,49
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,71	-1,52	0,71	-145,80
± Resultado en IIC (realizados o no)	4,24	-3,03	4,24	-238,20
± Otros resultados	0,05	0,10	0,05	-47,53
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,40	-0,36	-0,40	7,49
- Comisión de sociedad gestora	-0,17	-0,18	-0,17	-3,07
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-3,06
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,09	-0,10	5,02
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,02	-0,04	51,78
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,02	-0,04	93,78
(+) Ingresos	0,02	0,03	0,02	-19,63
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,03	0,02	-14,07
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.956	4.479	4.956	

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

3. Inversiones financieras

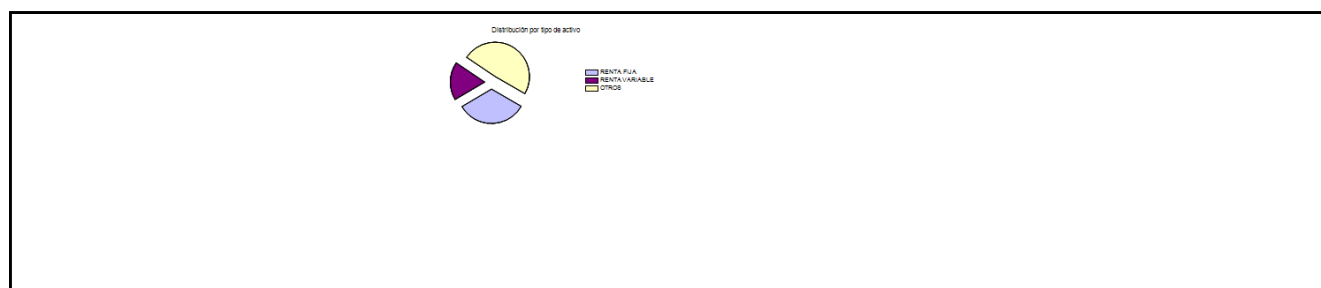
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	105	2,13	104	2,31
TOTAL RENTA FIJA	105	2,13	104	2,31
TOTAL RV COTIZADA	166	3,36	150	3,35
TOTAL RENTA VARIABLE	166	3,36	150	3,35
TOTAL DEPÓSITOS	264	5,32	262	5,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	535	10,81	515	11,51
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.295	26,13	1.160	25,91
TOTAL RENTA FIJA	1.295	26,13	1.160	25,91
TOTAL RV COTIZADA	590	11,94	507	11,33
TOTAL RENTA VARIABLE	590	11,94	507	11,33
TOTAL IIC	1.799	36,30	1.992	44,47
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.685	74,37	3.660	81,71
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.220	85,18	4.175	93,22

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un % 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
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	
Total subyacente renta fija		0	
FUT EUROSTOXX	FUTURO FUT EUROSTOXX 10	102	Inversión
FUT CAC40	FUTURO FUT CAC40 10	54	Inversión
F MIN IBX	FUTURO F MIN IBX 1	63	Inversión
Total subyacente renta variable		219	
F EUR FIX MINI	FUTURO F EUR FIX MINI 62500USD	818	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		818	
BLACKROCK STR G	OTROS IIC LU137 6384878	104	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
MLIS-MARSHALL W	OTROS IIC LU033 3226826	127	Inversión
FIM ROBECO US P	OTROS IIC LU022 6954369	168	Inversión
PIMCO SR EM BD	OTROS IIC IE00B DSTPS26	80	Inversión
Total otros subyacentes		479	
TOTAL OBLIGACIONES		1516	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) El 30 de junio de 2019 existen dos accionistas con 3.151.593,90 y 1.401.104,08 euros que representan el 63,59% y 28,27% del patrimonio respectivamente. g) Los ingresos percibidos por entidades del grupo de la gestora que tiene como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC en concepto de comisiones por intermediación, comisiones por rebates, comisiones por llevanza libro de accionistas y comisiones por administración, representan un 0,02% sobre el patrimonio medio del período. h) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario,
--

compra/venta de IIC propias y otras por un importe en valor absoluto de 391,87 €. La media de este tipo de operaciones en el período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

Apartado 9: Anexo explicativo del informe periódico.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Los Bancos Centrales han sido los protagonistas del primer semestre de 2019 en los mercados financieros. Su giro hacia un discurso y política monetaria más laxa ha provocado una fuerte apreciación de las principales clases de activos. Una situación diametralmente opuesta a la vivida en el 2018.

El entorno de apetito al riesgo ha resistido y soportado, el cierre de mayor duración de la administración de Estados Unidos, el deterioro del entorno de los mensajes sobre la política comercial americana con Asia, Europa o México, la escalada de tensión entre EEUU e Irán, la falta de concreción del Brexit, la situación política en Italia y su presupuesto o la debilidad de la coalición política en Alemania. Además de estos factores geo-políticos, el ciclo económico ha seguido progresando y, a estas alturas, la desaceleración del crecimiento global es patente.

EEUU mantiene su gradual dilución de las políticas fiscales expansivas del 2018 y un consumo y empleo todavía sólido. Por otro lado, los resultados empresariales muestran una compresión de márgenes y existe un entorno de elevado apalancamiento familiar y empresarial. En su conjunto, estos aspectos se han traducido en un entorno de menor crecimiento y baja inflación.

Europa, todavía sigue lastrado por sus aspectos idiosincráticos, en especial por el Brexit y el riesgo arancelario global, que han provocado una fuerte incertidumbre. Esta incertidumbre ha retrasado la inversión empresarial y deprimido los datos de exportaciones, impactando a los datos de crecimiento. El principal motor sigue siendo el consumo doméstico que se mantenía sólido, al calor de un mercado laboral que ha mantenido el buen ritmo y ya se sitúa en niveles anteriores a la crisis.

La economía española ha continuado mostrando tasas de crecimiento anualizadas claramente por encima del 2%, siendo este un desempeño muy relevante frente a otros países europeos. Este crecimiento ha permitido que la tasa de creación de empleo continuase a un buen ritmo, de hecho, los afiliados netos a la seguridad social, crecían por encima. Esto anticipa cierta solidez en la demanda interna para el conjunto del año.

La incertidumbre sobre el comercio mundial ha pesado también en Japón registrando datos comerciales y de crecimiento decepcionantes, junto a la atonía de su demanda doméstica.

En el mundo emergente, destaca la desaceleración económica en China con un fuerte impacto sobre las exportaciones de la política comercial de EEUU, en una economía sumida en un complejo proceso de transición de su modelo de crecimiento económico. Esta desaceleración ha afectado al entorno económico en Asia enfriando la actividad comercial y su crecimiento. En Latinoamérica, el control de fronteras entre México y EEUU ha tenido como derivada amenazas con reabrir las cuestiones arancelarias tan necesarias para el país y en Brasil, el nuevo presidente está acometiendo reformas estructurales que están permitiendo una dinamización de la economía.

Los indicadores adelantados, especialmente los empresariales, en parte afectados por los aspectos geo-políticos, se han ido deteriorando gradualmente a lo largo del semestre.

En este entorno, el giro del mensaje de los distintos bancos centrales ha sido determinante para entender el comportamiento de la renta variable que ha cotizado esta expectativa de política monetaria más laxa. De esta manera, el índice global de renta variable (MSCI AC World) cerraba con una apreciación de 14,88%, el mercado de renta variable americano (S&P500) ha experimentado su mejor primer semestre desde 1997 con una revalorización del 17,35%, el mercado europeo (Eurostoxx 50) un 15,73%, los mercados emergentes (MSCI Emerging Markets) subían un 9,24% y se

quedaba sensiblemente detrás el mercado japonés con una revalorización de 3,82% (Topix).

Es reseñable la polarización en el comportamiento sectorial y sesgos en la subida del mercado de renta variable. La narrativa de baja inflación y bajo crecimiento que ha dominado el discurso de los bancos centrales en el semestre, empujaban al alza a la renta fija y, en la renta variable, a todo aquello que pueda ser un sustitutivo. De esta manera, pese a unos precios exigentes con su valoración por fundamentales, el mercado ha seguido empujando al alza los valores de corte más defensivo y relegado a un segundo plano a las compañías más cíclicas. El descuento relativo de los segundos respecto a los primeros se sitúa a cierre del semestre en un punto extremo, que no se veía desde el inicio del presente siglo.

Por otro lado, de manera atípica, la clase de activo más conservadora, la renta fija, se ha correlacionado en positivo contra el activo de riesgo. Las distintas sub-clases de activos de la renta fija han tenido un comportamiento excepcional, desde los activos más conservadores hasta los más arriesgados.

A lo largo del trimestre hemos visto la inversión de la curva en EEUU, su bono a 10 años ha sufrido un drástico movimiento en rentabilidad cayendo 66 puntos básicos en el período, hasta el 2%. En las últimas semanas del semestre los tramos más cortos llegaban a descontar una bajada de un 1% del tipo oficial en EEUU, en los próximos 12 meses. Al mismo tiempo, los bonos en Europa y Japón consolidaban y entraban, en mayor medida, en rentabilidades negativas. El presidente del BCE Mario Draghi volvía a incidir que ante la falta de inflación habría que incorporar más medidas de estímulo. A cierre del trimestre cerca del 85% de la deuda alemana se sitúa en rentabilidades negativas. Valga como ejemplo la apreciación del bono alemán a 30 años que subía un 15% en el primer semestre.

Sin duda, la renta fija descuenta un entorno de crecimiento económico complicado que debería llevar a bajadas agresivas de los tipos oficiales, así como un entorno de baja inflación. Los activos de riesgo de la renta fija, crédito, high yield o convertibles han cotizado, al igual que la renta variable, que estas bajadas de tipos evitarán el colapso del crecimiento económico, registrando fuertes revalorizaciones. El high yield ha rozado su mayor subida histórica en un primer semestre, la renta fija privada de alta calidad crediticia ha subido un 5,42%. La confianza en los bancos centrales y el buen comportamiento relativo ha llevado también a la periferia a estrechar sus primas de riesgo de manera decidida en el semestre, hasta 50pb en España.

El dólar ha estado cotizando en un estrecho rango, soportado por los diferenciales de crecimiento por un lado y, por otro lado, por la expectativa de una convergencia en las políticas monetarias.

En el último mes del semestre, el oro reaccionaba de manera muy positiva a este entorno de caída de los tipos de interés reales acumulando una destacada subida de un 19% en el semestre y que contrasta con el comportamiento de las materias primas industriales como el cobre que terminaba prácticamente plano después de corregir un 8% en el segundo trimestre.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Es destacable por parte de la renta fija la continua disminución de los tipos de interés en la parte de la deuda pública con cada vez más plazos en tires negativas y además la disminución prolongada de los diferenciales de crédito en la parte del crédito. Con el ánimo de reducir la liquidez y aumentar la tir media de la Cartera se han comprado emisiones en EE.UU. y bonos periféricos europeos. Por otra parte, seguimos creyendo que el crédito lo hará mejor que, en general, la deuda de gobierno.

La volatilidad de la renta variable pasando de un muy negativo comportamiento durante el final del año hasta los altos retornos de rentabilidad de la primera mitad de este año ha permitido que las compras de entonces se puedan vender progresivamente de forma positiva cerrando el trimestre en el 45% de la banda de renta variable del mandato de gestión. La inversión en Activos Alternativos está diversificada en varios Fondos de inversión.

La exposición a divisas se sigue concentrando principalmente en dólar estadounidense, la cual, aportando un diferencial ligeramente positivo a la rentabilidad.

c) Índice de referencia.

N/A

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio de la SICAV al cierre del período es de 4.956.021 euros, lo que implica un incremento de 476.604 euros. El número de accionistas ha disminuido hasta los 133 accionistas.

La SICAV ha obtenido en el período una rentabilidad neta positiva de 8,37%. La rentabilidad en el período de la Letra del Tesoro a un año ha sido 0,03%. Los gastos directos soportados por la SICAV han supuesto un 0,36% y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,19%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

N/A

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las operaciones más relevantes del periodo han sido la venta de KPN, la reducción de peso en el CAC 40, la venta del fondo Schroder Japanese Equity y la venta parcial del Ishare de tecnología americano. Por el lado de las compras podemos destacar la incorporación de American Airlines y Agilent.

En renta fija dólar contratamos el depósito con Bankia mientras que en la parte de euros hemos comprado un híbrido de Iberdrola. Además, hemos vendido el fono de renta fija emergente local currency de Blackrock para incorporar otro de Pimco que invierte en bonos emergentes hard currency y que además se gestiona bajo criterios ISR.

En lo que concierne a Inversión Alternativa hemos vendido las posiciones de los fondos Absolute Insight, Marshall Wace y del Merian Global Equity.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El grado medio de apalancamiento en el período ha sido del 33,02%.

d) Otra información sobre inversiones.

El porcentaje total invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) supone el 36,3% del patrimonio destacando BlackRock y JPMorgan.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

A lo largo del segundo semestre, esperamos que el ciclo económico siga progresando en esta larga fase de maduración. La desaceleración económica continuará, mientras la economía de EEUU pierde el efecto de las políticas fiscales de 2018, la transición del modelo económico en China se ejecuta, Japón mantiene su atonía y Europa, muy dependiente del sector exterior, no consigue reactivar su ritmo de crecimiento. Estimamos que la economía mantenga un crecimiento que se sitúe ligeramente por debajo de su potencial de largo plazo.

En este entorno, esperamos que la contracción de la base monetaria y condiciones financieras se relajen de manera progresiva gracias a la acción y el mensaje de los bancos centrales que actúan en un entorno de menor inflación estructural y ausencia de capacidad de los principales gobiernos de implementar fácilmente una política fiscal contundente. Pese a ello, la extraordinaria fortaleza del mercado laboral comenzará a dar señales de agotamiento, los costes laborales se tensionarán y los resultados empresariales acusarán la falta de inversión empresarial y un entorno de costes más elevados. Estos efectos serán más patentes en EEUU al ser la economía desarrollada que presenta a día de

hoy un crecimiento más elevado.

En cuanto a los conflictos geo-políticos, mantendrán su ruido en los mercados a lo largo del segundo semestre. En nuestro escenario central, el conflicto comercial entre EEUU y China se resuelve sin una escalada mayor llegando a acuerdos en el terreno de propiedad intelectual, participación estatal en las empresas y flexibilizando las condiciones de entrada empresarial en China, a cambio de no entrar en el régimen sancionador que pretende hoy en día EEUU. Sin embargo, es probable que la incertidumbre global arancelaria no desaparezca del todo y se mantenga en distintos frentes, todavía afectando a las cifras de comercio internacional. Si bien no es nuestro escenario central, crecen las probabilidades de un no acuerdo en referencia al Brexit, una ruptura con Europa desordenada con un mayor impacto en ambas economías de las esperadas inicialmente. Por último, esperamos de nuevo tensión con el presupuesto italiano con Europa, sin descartar una posible convocatoria anticipada de elecciones en función de cómo se desarrollen las encuestas de intención de voto que pudieran alterar la coalición actual.

En este entorno, consideramos que las cotizaciones actuales en los mercados financieros, aunque exigentes, se mantienen apoyadas por la acción de los bancos centrales y la gradual resolución de los conflictos geo-políticos. Esperamos un segundo semestre con una mayor volatilidad y un recorrido limitado de los activos de riesgo desde las cotas alcanzadas.

El entorno contenido de crecimiento e inflación y apoyo de los bancos centrales será un buen soporte para el crédito que, pese a su mayor riesgo, preferimos a los gobiernos donde seguimos incidiendo en la preferencia por la periferia frente a países centrales. En la medida que se implementen las medidas monetarias, la curva podrá tomar algo de pendiente y favorecerá los tramos cortos de duración. Mantenemos una preferencia por estar ligeramente cortos en duración que deberá ser gestionada de manera especialmente táctica.

En renta variable, probablemente exista más valor en la rotación sectorial que en una fuerte apreciación de los índices. Consecuentemente con los niveles de valoración y la acción de los bancos centrales, los sectores más cíclicos deberían tomar el relevo de los defensivos. Si bien somos constructivos en riesgo, arrancamos el semestre con cautela en cuanto a los niveles de exposición a renta variable, con el objetivo de aprovechar mejor el entorno de volatilidad y oportunidades, pudiendo subir exposición en los próximos meses. En cuanto a las áreas geográficas, preferimos la exposición a los mercados emergentes, todavía muy lastrados por los riesgos geo-políticos y con decididas políticas de estímulo económico en distintos países. Europa, soportado por valoración y ausencia del inversor extranjero consideramos que mantiene un mejor potencial que EEUU. El mercado japonés, pese a su atractiva valoración, todavía es muy dependiente de la política de su banco central y, a la espera de nuevas medidas mantenemos una baja exposición.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0213307046 - BONOS BANKIA, S.A.[3.375 2020-03-16	EUR	105	2,13		
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		105	2,13		
ES03136793B0 - BONOS BANKINTER[1.75 2019-06-10	EUR	0	0,00	104	2,31
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	104	2,31
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		105	2,13	104	2,31
TOTAL RENTA FIJA		105	2,13	104	2,31
ES06735169E5 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	1	0,02		
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	38	0,77	36	0,81
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	22	0,45	22	0,48
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	22	0,44	17	0,39
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	58	1,18	49	1,10
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	25	0,50	25	0,57
TOTAL RV COTIZADA		166	3,36	150	3,35
TOTAL RENTA VARIABLE		166	3,36	150	3,35
- DEPOSITO SABADEL[2.71 2019-08-01	USD	264	5,32	262	5,85
TOTAL DEPÓSITOS		264	5,32	262	5,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		535	10,81	515	11,51
XS1207054666 - BONOS REPSOL ITL[3.875 2020-03-25	EUR	210	4,24	205	4,58
XS1490960942 - BONOS TELEFONICA NL[3.75 2020-03-16	EUR	106	2,13	101	2,25
XS1721244371 - BONOS IBER INTL[1.875 2020-05-22	EUR	102	2,05		
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		418	8,42	306	6,83

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1788584321 - BONOS[BBVA]-.323 2019-09-09	EUR	99	2,00	96	2,15
XS1821814982 - BONOS[FORD CREDIT]-.311 2019-08-15	EUR	95	1,92	87	1,95
XS1907118464 - BONOS[AT&T]-.322 2019-09-04	EUR	101	2,05	99	2,21
XS1560862580 - BONOS[BANK OF AMERICA]-.309 2019-08-07	EUR	101	2,04	100	2,24
XS1594368539 - BONOS[BBVA]-.31 2019-07-12	EUR	101	2,03	99	2,22
XS1599167589 - BONOS[INTESA SANPAOLO]-.311 2019-07-19	EUR	130	2,63	126	2,82
XS1616341829 - BONOS[SOCIETE GENERAL]-.314 2019-08-22	EUR	100	2,01	96	2,15
XS1240146891 - BONOS[GOLDMAN SACHS]-.32 2019-09-02	EUR	150	3,03	150	3,34
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		878	17,71	854	19,08
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.295	26,13	1.160	25,91
TOTAL RENTA FIJA		1.295	26,13	1.160	25,91
US00846U1016 - ACCIONES[AGILENT]	USD	26	0,52		
US02376R1023 - ACCIONES[AMERICAN AIRLIN	USD	43	0,87		
US1729674242 - ACCIONES[CITIGROUP	USD	50	1,01	37	0,83
US46625H1005 - ACCIONES[JPMORGAN CHASE	USD	33	0,66	29	0,64
US79466L3024 - ACCIONES[SALESFORCE.COM	USD	53	1,08	48	1,07
NL0000009082 - ACCIONES[KNP NA	EUR			51	1,14
NL0000009165 - ACCIONES[HEINEKEN	EUR	21	0,42	16	0,36
NL0010273215 - ACCIONES[ASML HOLDING NV	EUR	28	0,56	21	0,46
NL0011821202 - ACCIONES[INGGROEP	EUR	43	0,88	40	0,89
FR0000045072 - ACCIONES[ICREDIT AGRICOLE	EUR	47	0,95	42	0,94
FR0000120644 - ACCIONES[ANCREDIS	EUR	26	0,53	22	0,48
GB00B03MLX29 - ACCIONES[R DUTCH SHELL	EUR	45	0,92	41	0,90
DE0007236101 - ACCIONES[SIEMENS	EUR	52	1,06	49	1,09
DE0007664039 - ACCIONES[VOLKSWAGEN	EUR	79	1,60	74	1,66
IT0005239360 - ACCIONES[UNICREDIT SPA	EUR	14	0,28	13	0,29
CH0012032048 - ACCIONES[ROCHE	CHF	30	0,60	26	0,58
TOTAL RV COTIZADA		590	11,94	507	11,33
TOTAL RENTA VARIABLE		590	11,94	507	11,33
LU1681040900 - ETF[AMUNDI ETFS	USD	45	0,91	43	0,97
LU1770939988 - PARTICIPACIONES[JPMORGAN SICAVL	USD	110	2,21	90	2,01
US4642872349 - ETF[ISHARES ETFS/US	USD	94	1,90	85	1,90
US4642877215 - ETF[ISHARES ETFS/US	USD	35	0,70	56	1,25
LU0226954369 - PARTICIPACIONES[ROBECO LUX	USD	236	4,76	200	4,47
IE00B8FXN005 - PARTICIPACIONES[BROWN PLC IRL	USD	118	2,38	93	2,07
LU0429319774 - PARTICIPACIONES[T ROWE P F/LUX	USD	121	2,45	100	2,24
IE00BYZK4552 - ETF[ISHARES ETFS/IR	USD	53	1,08	43	0,97
LU0473186707 - PARTICIPACIONES[BLACK GLB SIC/L	EUR	0	0,00	78	1,74
LU0474968293 - PARTICIPACIONES[PICTET LUX	EUR	52	1,05	44	0,98
IE00BDSTPS26 - PARTICIPACIONES[PIMCO FUNDS	EUR	82	1,65		
IE00BLP5S791 - PARTICIPACIONES[OLD M IS	EUR	0	0,00	230	5,14
LU033226826 - PARTICIPACIONES[MERRILL LYNCH	EUR	144	2,90	277	6,19
LU0340554673 - PARTICIPACIONES[PICTET LUX	EUR	54	1,09	46	1,02
LU0210533500 - PARTICIPACIONES[JP MORGAN INV	EUR	152	3,06	141	3,16
IE00B2NN6563 - PARTICIPACIONES[BROWN PLC IRL	EUR	59	1,19	47	1,06
IE00B2QV6L30 - PARTICIPACIONES[INSIGHT INVESTM	EUR			74	1,66
DE0006289309 - ETF[BARCLAYS DE	EUR			51	1,13
LU0712124089 - PARTICIPACIONES[MORGAN STANLEY	EUR	153	3,09	145	3,24
LU0943301571 - PARTICIPACIONES[SCHRODER INVEST	EUR			42	0,94
LU129556887 - PARTICIPACIONES[CAP INT FUN/LUX	EUR	184	3,72		
LU1376384878 - PARTICIPACIONES[BLACK ROCK LUXE	EUR	107	2,16	105	2,33
TOTAL IIC		1.799	36,30	1.992	44,47
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.685	74,37	3.660	81,71
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.220	85,18	4.175	93,22

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable