

GESCOOPERATIVO SMALL CAPS EURO, FI

Nº Registro CNMV: 4017

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2018

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: 23/05/2008

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

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

Descripción general

Política de inversión: El fondo invertirá como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de capitalización media/ baja. Al menos el 60% de la exposición total será renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro. El resto de la exposición a renta variable se invertirá en valores de emisores domiciliados en países europeos, sin descartar la posibilidad de invertir en países emergentes con un límite del 10% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable se invertirá en renta fija, pública o privada, sin una duración predeterminada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no que sean líquidos) y de al menos mediana calificación crediticia (rating mínimo BBB- en el momento de la compra). Los emisores de renta fija serán principalmente de la zona Euro, sin descartar otros países OCDE. En caso de bajadas sobrevenidas de rating de los activos, éstos podrán seguir manteniéndose en cartera, no siendo necesario realizar ajuste alguno. El riesgo divisa podrá ser como máximo del 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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,01	0,00	0,16
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,25	-0,16	-0,25	-0,04

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	45.124,69	41.266,50
Nº de Partícipes	4.982	5.008
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	26.142	579,3174
2017	24.915	603,7570
2016	27.823	543,1667
2015	31.709	558,3205

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	0,55		0,55	0,55		0,55	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,04			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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,05	-4,05	-0,61	-3,53	1,81	11,16	-2,71	13,59	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,93	06-02-2018	-1,93	06-02-2018	-8,68	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	2,07	07-02-2018	2,07	07-02-2018	4,24	25-08-2015

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	12,71	12,71	10,51	10,07	10,67	10,44	22,50	19,21	
Ibex-35	14,55	14,55	14,49	12,08	13,76	12,98	26,46	21,86	
Letra Tesoro 1 año	0,07	0,07	0,09	0,55	0,46	0,36	0,52	0,12	
INDICE	13,71	13,71	7,22	9,00	11,49	9,42	19,62	19,98	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,86	8,86	8,81	8,89	8,97	8,81	9,41	8,03	

(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.

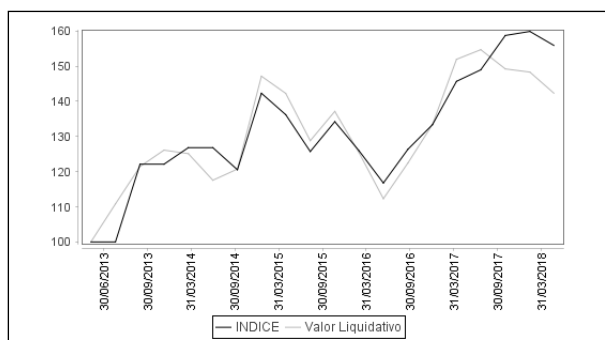
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	0,60	0,60	0,61	0,61	0,60	2,42	2,47	2,47	2,50

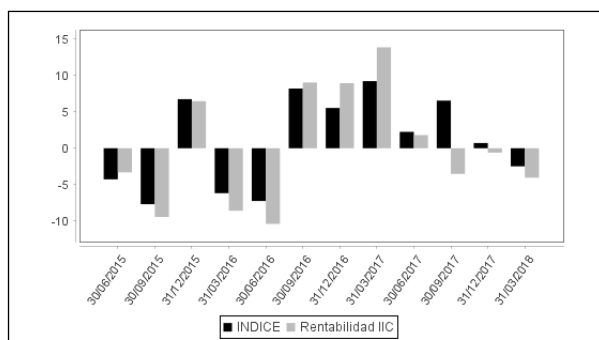
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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	40.554	6.165	0
Renta Fija Euro	576.566	30.681	0
Renta Fija Internacional	127.434	12.750	-1
Renta Fija Mixta Euro	1.594.424	55.719	0
Renta Fija Mixta Internacional	473.402	15.195	-1
Renta Variable Mixta Euro	66.703	3.115	-2
Renta Variable Mixta Internacional	167.487	6.066	-2
Renta Variable Euro	254.985	23.766	-4
Renta Variable Internacional	86.539	11.431	0
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	909.973	28.437	1
Garantizado de Rendimiento Variable	434.696	14.313	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	5.053	225	-2
Global	0	0	0
Total fondos	4.737.817	207.863	-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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	25.386	97,11	24.129	96,85
* Cartera interior	13.126	50,21	10.971	44,03
* Cartera exterior	12.261	46,90	13.157	52,81
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	686	2,62	673	2,70
(+/-) RESTO	70	0,27	113	0,45
TOTAL PATRIMONIO	26.142	100,00 %	24.915	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)	24.915	26.522	24.915	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	8,94	-5,79	8,94	-263,48
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,30	-0,64	-4,30	4.847,58
(+) Rendimientos de gestión	-3,69	-0,04	-3,69	4.531,93
+ 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)	0,13	0,05	0,13	210,49
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,82	-0,09	-3,82	4.321,44
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,61	-0,60	-0,61	315,65
- Comisión de gestión	-0,55	-0,57	-0,55	3,32
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	3,32
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	100,28
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	403,36
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,01	-0,01	-194,63
(+) 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)	26.142	24.915	26.142	

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

3. Inversiones financieras

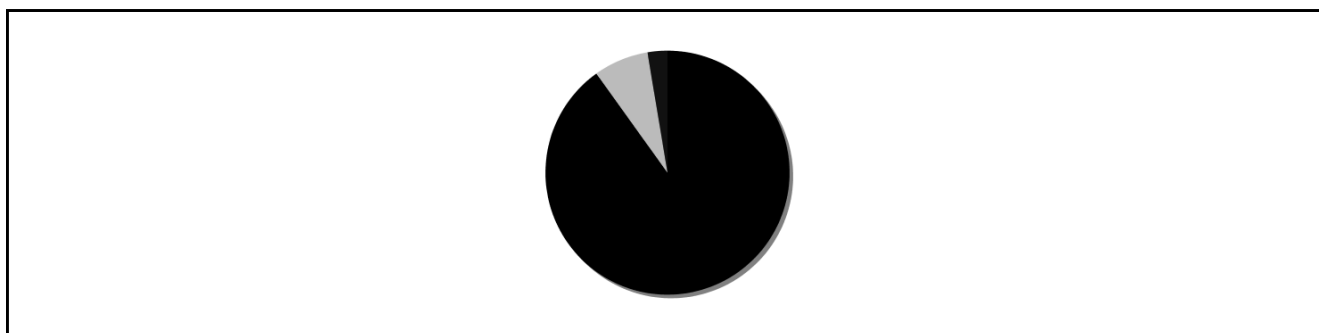
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	1.896	7,25	100	0,40
TOTAL RENTA FIJA	1.896	7,25	100	0,40
TOTAL RV COTIZADA	11.227	42,95	10.868	43,62
TOTAL RV NO COTIZADA	3	0,01	4	0,01
TOTAL RENTA VARIABLE	11.230	42,96	10.871	43,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	13.126	50,21	10.971	44,04
TOTAL RV COTIZADA	12.261	46,90	13.157	52,81
TOTAL RENTA VARIABLE	12.261	46,90	13.157	52,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	12.261	46,90	13.157	52,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	25.386	97,11	24.129	96,85

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO

	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 77.920.593,00 euros, suponiendo un 295,09% 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 76.123.471,54 euros, suponiendo un 288,28% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- h.) La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Las inversiones de dudoso cobro que la IIC mantiene en cartera son de Fergo Aisa con un peso patrimonial del 0,01%.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante el trimestre hemos conocido la cifra definitiva de crecimiento del PIB mundial del año 2017. Finalmente este crecimiento fue del 3,7%. Este crecimiento es el más alto desde el año 2011, lo cual es una noticia positiva. Si nos ceñimos a Europa, zona geográfica donde el fondo tiene su foco de inversión, el crecimiento fue del 2,3%, la mayor tasa de la última década. En España, el PIB superó por segundo año el 3% de crecimiento. Con este escenario las agencias de calificación crediticia Fitch y S&P subieron el rating de España hasta A-, calidad crediticia que perdimos en el año 2012. A pesar de este panorama económico halagüeño, el mercado empezó, a finales de enero, a preocuparse por un posible recalentamiento de la economía americana. Esta preocupación creció al conocerse unos incrementos salariales, gracias a una creación de empleo superior a 200.000 empleos al mes de media, por encima de lo que descontaba el mercado. La preocupación radica en que estos mayores salarios aceleren el consumo y traigan un crecimiento de la inflación de forma abrupta, por encima de estimaciones. Ante este hipotético panorama, la Reserva Federal tendría que subir los tipos de interés más rápido de lo previsto para controlar la inflación. Todo esto provocó un impacto negativo en los mercados, tanto de renta fija como de renta variable. Si nos centramos en los de renta variable, estos temores inflacionistas trajeron mucha volatilidad a las bolsas. La volatilidad, medida por el índice VIX, repuntó hasta 37, nivel no vistos desde 2015. Las caídas en todas las bolsas fueron generalizadas. Centrándonos en los valores de pequeña y mediana capitalización europeos el comportamiento fue negativo, con rentabilidades del -2,49% para los valores pequeños (medido por el índice Eurostoxx Small Caps Index), y del -1% para los medianos (medido por el índice Eurostoxx Mid Cap Index). Por sectores el peor ha sido el de telecomunicaciones, con compañías como 1&1 Drillisch cayendo un -20%, Freenet un -19% o Telefonica Deutschland un -9%, por citar algunos ejemplos. El sector energético, a pesar de la recuperación del precio del petróleo, tampoco ha tenido un buen trimestre. Por el lado positivo los valores tecnológicos han sido los que han tenido el mejor

desempeño, especialmente el subsector de semiconductores. Aquí destacaron compañías como BE Semiconductor (+19%), Siltronic (+17%) o ASM International (+5%). En el resto de Europa, las principales bolsas de gran capitalización tampoco se salvaron de las caídas. El Eurostoxx 50 obtuvo una rentabilidad del -4,07%, el DAX alemán un -6,35%, el CAC francés un -2,73% y el FTSE inglés un -8,21%. Claramente el DAX se vio muy penalizado por la fortaleza del euro (se revalorizó un 2,6% frente al dólar en el trimestre), debido al carácter exportador de las compañías alemanas que componen dicho índice. Las dos excepciones a estas caídas bursátiles fueron Italia y Portugal. El PSI portugués subió un 0,32% y el MIB italiano un 2,55%, convirtiéndose en el mejor índice europeo.

A nivel general, durante este trimestre tenemos que hablar de un evento importante que puede tener impacto en las compañías. Se trata de los aranceles anunciados por la administración Trump a la exportación de diversos productos (inicialmente acero y aluminio pero más tarde se amplió a productos de diversa índole) por parte de compañías no americanas. Aunque es pronto para valorar el impacto, y que parece que la UE podría quedarse fuera del ámbito de la aplicación de estos aranceles (todo apunta a que estarían enfocados a las compañías chinas), qué duda cabe que no se trata de buenas noticias para el desarrollo del comercio internacional, que podría verse disminuido.

En este entorno descrito, Gescooperativo Small Caps Euro FI ha cerrado el primer trimestre del año con un valor liquidativo de 579,3174 euros lo que implica una rentabilidad del -4,05% en el periodo, frente a un -2,49% de su índice de referencia, el Euro Stoxx Small Price. El patrimonio del fondo al cierre del periodo alcanza 26.141.517,74 euros, un 4,69% superior respecto a finales de diciembre. El número de partícipes decreció un 0,51% hasta 4.982. Los gastos totales soportados por el fondo fueron del 0,60% durante el trimestre. La rentabilidad diaria máxima alcanzada fue del 2,07%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -1,93%. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,25% anualizado en el periodo. Los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIC tuvieron una rentabilidad media ponderada del -3,73% en el trimestre. El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario, ha sido del 12,71% frente al 13,71% de su índice de referencia. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VAR del fondo a 31 de marzo es del -8,86%. El VAR indica la cantidad máxima que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años.

En cuanto a la cartera del fondo a cierre de periodo, la inversión en valores españoles ascendía al 46% del patrimonio del fondo mientras que el 47% se encuentra invertido en valores europeos. El resto se encuentra en liquidez y repo. La posición en Gamesa ha sido la que más rentabilidad ha aportado en el periodo, con una revalorización cercana al 14% y un peso medio en el fondo del 2% aproximadamente. Creemos que el sector se va a ir recuperando paulatinamente después de las malas noticias del año pasado, especialmente tras la reactivación del mercado eólico indio. En segundo lugar, tenemos que hablar de la papelera irlandesa Smurfit Kappa, con una revalorización del 16,78% tras el interés mostrado por su rival americano International Paper en hacerse con ella. De momento Smurfit rechazó la propuesta inicial y el mercado empieza a descontar una mejora en el precio de la OPA hacia niveles de 40 euros por acción. En tercer lugar destaca el fabricante español de componentes para la industria de automoción Gestamp, con una subida del 11% para un peso medio del 2,7%. Gestamp está recuperando la confianza de los inversores, perdida parcialmente, tras el profit warning del año pasado de su división americana. Por el lado negativo, la compañía que más rentabilidad ha restado al fondo ha sido el fabricante francés de TPVs Ingenico, con una caída del 26% para un peso medio del 3,8% aproximadamente. La compañía experimentó recientemente un pequeño profit warning provocado por la fortaleza del euro respecto a la corona sueca (tiene una filial importante en aquel país llamada Bambora). Nos parece relevante que su competidor americano Verifone ha sido opado recientemente a una valoración de 11 veces Ebitda, mientras que Ingenico, que históricamente ha cotizado con prima respecto a Verifone, cotiza a 8,5 veces Ebitda. En segundo lugar, tenemos que hablar de la farmacéutica Pharma Mar, que cayó un 33% para un peso medio del 1,5%. Las malas noticias sobre la compañía tienen que ver con un retraso en la aprobación de un fármaco para tratar la enfermedad del mieloma múltiple. Aunque no saliese aprobado este fármaco, creemos que la compañía vale más de lo que actualmente está recogiendo el mercado. Por último destacar a la italiana Saipem, que tuvo una caída del 16% para un peso medio del 2,5%. Las autoridades italianas están revisando los estados financieros de la compañía de hace dos años en relación a principios contables. No obstante, nos tranquiliza que hay un nuevo CEO y que el perfil financiero de la compañía está mejorando ostensible, con una deuda sobre ebitda de 1,5 veces, lejos de las 4 veces de hace dos años.

En cuanto a las operaciones más representativas del periodo, hemos añadido posiciones nuevas en Dominion, Duerr, Amundi, Air France, Aedas y OHL. En el caso de Dominion creemos que el equipo directivo es excelente y va a cumplir el plan estratégico en vigencia con nota. En el caso de la gestora de fondos Amundi, estamos muy positivos con el sector en general, y con las sinergias que Amundi puede conseguir tras la reciente compra de Pioneer en particular. En Air France invertimos tras una fuerte caída de la acción. Estamos positivos con el sector aéreo en este momento de ciclo económico europeo. En el caso de Aedas buscamos exposición al sector inmobiliario español. Creemos que se trata de la promotora con las mejores localizaciones de suelo del país, además de un perfil financiero realmente destacable y una valoración razonable. En OHL compramos en niveles de 4 eur. Creemos que, siendo conscientes de que no tienen la mejor gestión del sector, sólo su posición de tesorería vale eso, por lo que creemos que existe potencial de revalorización. Por el lado de las ventas, hemos reducido la posición existente en Gamesa, Randstad, Smurfit Kappa, BCP y Sonae. En todos los casos la reducción de estas participaciones es debida al buen comportamiento experimentado en bolsa, reduciéndose el potencial de revalorización. También hemos reducido Prosiebensat1. En este caso no se ha debido a un comportamiento especialmente bueno de la acción, sino a que la debilidad de la publicidad en televisión está empezando a ser estructural, desligada de la evolución del PIB, por lo que nos volvemos más prudentes con esta temática de inversión. A pesar de esta venta parcial, Prosiebensat1 sigue siendo una de las mayores posiciones del fondo, ya que creemos que es la televisión europea que mejor está afrontando la digitalización, diversificando sus fuentes de ingresos.

Las inversiones de dudoso cobro que la IIC mantiene en cartera son acciones de Fergo Aisa, con un peso patrimonial del 0,01%. El día 22 de enero las acciones de Nyesa, que en el anterior informe trimestral estaban excluidas de negociación, volvieron a cotizar en el parqué. En cuanto a Fergo Aisa no hay información nueva en cuanto a su proceso concursal

Para los próximos trimestres somos positivos con las bolsas europeas. Creemos que el momento del ciclo en el que nos encontramos en Europa, muy retrasado respecto al de EE.UU, debería dar soporte al crecimiento de los beneficios en los próximos años, a tasas de doble dígito. A nivel político, parece que las tensiones en Cataluña vistas en trimestres anteriores se han reducido, al menos para los mercados. Sin duda que la mayor estabilidad política es bien recibida por los mercados. A nivel más general, de cara a los próximos trimestres esperamos que la volatilidad siga siendo protagonista, máxime teniendo en cuenta que en el año 2017 fue inusualmente baja. También creemos que será importante monitorizar el bono americano a diez años. Parece que el mercado se ha fijado en el umbral del 3% de rentabilidad, por encima del cual podríamos experimentar nuevos repuntes de volatilidad. También habrá que analizar los mensajes del BCE en cuanto al posible alargamiento o no del Quantitative Easing, que inicialmente termina en septiembre. Es importante destacar que el balance del BCE representa un 40% del PIB de la economía de la eurozona, por lo que una reducción del mismo tendrá repercusión en el precio de los activos de renta fija y no tanta para los activos de renta variable. Analizaremos con minuciosidad los resultados corporativos del primer trimestre de 2018 (que conoceremos en abril y mayo) para estar atentos a cualquier oportunidad de inversión que pueda surgir.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000122D7 - Repo B.E. 300420	EUR	0	0,00	100	0,40
ES0000123C7 - Repo B.E. 030811/300726	EUR	1.896	7,25	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		1.896	7,25	100	0,40
TOTAL RENTA FIJA		1.896	7,25	100	0,40
ES0157097017 - Ac. Almirall S.A.	EUR	317	1,21	276	1,11
ES0105066007 - Ac.Cellnex Telecom	EUR	542	2,07	534	2,14
ES0132105018 - Ac.Acerinox	EUR	1.265	4,84	1.329	5,33
ES0105287009 - Ac.Aedas Sm	EUR	448	1,72	0	0,00
ES0125220311 - Ac.Acciona	EUR	494	1,89	544	2,18
ES0113307062 - Ac.Bankia 0517	EUR	591	2,26	648	2,60
ES0105130001 - Ac.Global Dominion Access Sa	EUR	399	1,53	0	0,00
ES0143416115 - Ac.Siemens Gamesa Renewable Energy	EUR	391	1,49	800	3,21
ES0105223004 - Ac.Gestamp Automocion SA	EUR	756	2,89	680	2,73
ES0105251005 - Ac.Neinor Homes SLU	EUR	309	1,18	371	1,49
ES0150480111 - Ac.Nyesa Valores Corporacion SA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0168675090 - Ac.Liberbank	EUR	524	2,00	520	2,09
ES0105027009 - Ac.Cia de Distribución Integral Logista	EUR	555	2,12	618	2,48
ES0164180012 - Ac.Miquel y Costas	EUR	356	1,36	363	1,46
ES0176252718 - Ac.Melia Hoteles Internacional	EUR	345	1,32	345	1,38
ES0161560018 - Ac.NH Hoteles	EUR	638	2,44	600	2,41
ES0142090317 - Ac.Obrascon Huarte	EUR	346	1,32	0	0,00
ES0169501030 - Ac.Pharma Mar	EUR	400	1,53	601	2,41
ES0105131009 - Ac.Parques Reunidos Servicios c	EUR	385	1,47	446	1,79
ES0113860A34 - Ac.Banco Sabadell	EUR	637	2,44	635	2,55
ES0178165017 - Ac.Tecnicas Reunidas	EUR	432	1,65	476	1,91
ES0105065009 - Ac.Talgo SA	EUR	288	1,10	233	0,94
ES0132945017 - Ac.Tubacex	EUR	538	2,06	536	2,15
ES0114820113 - Ac.Vocento	EUR	274	1,05	313	1,26
TOTAL RV COTIZADA		11.227	42,95	10.868	43,62
ES0106585013 - Ac.Fergo Aisa SA	EUR	3	0,01	3	0,01
ES0150480111 - Ac.Nyesa Valores Corporacion SA	EUR	0	0,00	1	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		3	0,01	4	0,01
TOTAL RENTA VARIABLE		11.230	42,96	10.871	43,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		13.126	50,21	10.971	44,04
FR0000031122 - Ac.Air France KLM	EUR	631	2,41	0	0,00
DE000A022Z25 - Ac.Freenet	EUR	265	1,01	331	1,33
FR0010451203 - Ac.Rexel SA	EUR	440	1,68	484	1,94
IE00B1RR8406 - Ac.Smurfit Kappa Group	EUR	346	1,32	592	2,38
FR0004125920 - Ac.Amundi Sa	EUR	457	1,75	0	0,00
PTB00AM0015 - Ac.Banco Comercial Portugues R	EUR	304	1,16	549	2,20
PTCTT0AM0001 - Ac.Ct Correios De Portugal	EUR	469	1,79	526	2,11
DE0005565204 - Ac.Duerr Ag	EUR	339	1,30	0	0,00
NL0000400653 - Ac.Gemalto	EUR	262	1,00	261	1,05
IT0001031084 - Ac.Banca Generali Spa	EUR	764	2,92	809	3,25
FR0004035913 - Ac.Iliad SA	EUR	110	0,42	130	0,52
FR0000125346 - Ac.Ingenico Group	EUR	802	3,07	1.084	4,35
IT0003856405 - Ac.Leonardo Spa	EUR	656	2,51	794	3,19
DE0005408884 - Ac.Leoni AG	EUR	441	1,69	530	2,13
ES0105025003 - Ac.Merlin Properties Socimi SA	EUR	871	3,33	791	3,17
FR0000120560 - Ac.Neopost	EUR	300	1,15	336	1,35
PTPTI0AM0006 - Ac.Navigator Co Sa/the	EUR	685	2,62	608	2,44
DE000PSM7770 - Ac.Prosieben Sat.1 Media Ag	EUR	1.184	4,53	1.923	7,72
IT0004176001 - Ac.Prysmian Spa	EUR	382	1,46	408	1,64
AT0000606306 - Ac.Raiffeisen Bank International	EUR	632	2,42	604	2,42
NL0000379121 - Ac.Randstad Holding	EUR	267	1,02	419	1,68
PTSON0AM0001 - Ac.Sonae Investimentos SGPS	EUR	595	2,27	765	3,07
IT0005252140 - Ac.Saipem	EUR	668	2,56	799	3,21
AT0000837307 - Ac.Zumtobel Group AG	EUR	392	1,50	415	1,66
TOTAL RV COTIZADA		12.261	46,90	13.157	52,81
TOTAL RENTA VARIABLE		12.261	46,90	13.157	52,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		12.261	46,90	13.157	52,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		25.386	97,11	24.129	96,85

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.