

CARTERA OPTIMA DINAMICA, FI

Nº Registro CNMV: 2410

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

Gestora: 1) ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S. L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

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

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

Dirección

C/ Ramirez de Arellano nº 35 MADRID 28043

Correo Electrónico

35049900@bancopopular.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 FONDO

Fecha de registro: 13/06/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice MSCI World. El Fondo invertirá mayoritariamente (entre 50%-100% de su patrimonio) a través de Instituciones de Inversión Colectiva financieras, armonizadas o no, que sean activo apto, pertenecientes o no al Grupo de la Gestora. La inversión en IIC financieras no armonizadas no será superior al 30% del patrimonio del Fondo.

El Fondo tendrá entre un 50-100% de su exposición total, directa o indirectamente, en renta variable, preferentemente de elevada capitalización y principalmente de emisores de países de la OCDE, sin excluir países emergentes. El resto estará expuesto, directa o indirectamente, a renta fija, pública y/o privada (incluyendo instrumentos del mercado monetario no cotizados que sean líquidos y depósitos), principalmente de emisores de países de la OCDE, sin excluir países emergentes.

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	0,23	0,88	0,23	1,26
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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

2.1.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 B	1.105.809,9 3	1.138.219,4 9	8.283,00	8.046,00	EUR	0,00	0,00	100,00 Euros	NO
CLASE A	1.228.567,6 1	1.279.594,6 5	1.974,00	1.994,00	EUR	0,00	0,00	60.000,00 Euros	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
CLASE B	EUR	197.351	176.184	134.264	143.872
CLASE A	EUR	224.059	201.902	126.508	81.419

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
CLASE B	EUR	178,4670	154,7890	169,3439	158,2648
CLASE A	EUR	182,3743	157,7862	171,7605	159,7226

(*)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						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE B	al fondo	1,12		1,12	1,12		1,12	patrimonio	0,00	0,00	Patrimonio
CLASE A	al fondo	0,87		0,87	0,87		0,87	patrimonio	0,00	0,00	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad IIC	15,30	2,01	13,03	-12,71	3,32	-8,59	7,00	5,28	11,24

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,28	23-05-2019	-1,28	23-05-2019	-2,85	07-01-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,26	05-06-2019	1,36	18-01-2019	3,18	22-01-2016

(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	2018	2017	2016	2014
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	8,93	8,74	8,97	15,44	5,72	11,50	7,19	13,55	10,30
Ibex-35	11,76	11,14	12,33	15,83	10,39	13,62	13,03	26,40	18,81
Letra Tesoro 1 año	0,73	1,02	0,19	0,40	0,25	0,39	0,60	0,71	0,50
MSCI WORLD	2,54	2,22	2,82	1,48	1,75	2,60	8,48	14,18	11,32
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,21	7,21	6,96	6,92	5,96	6,92	5,87	5,86	5,14

(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.

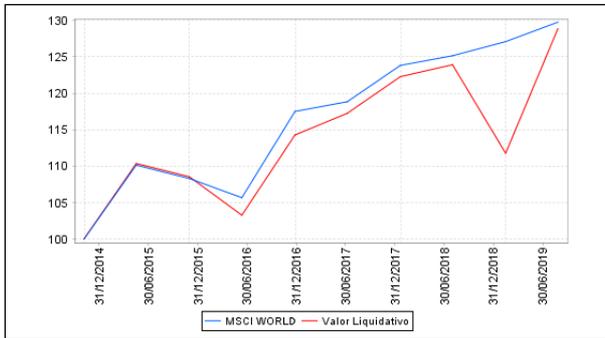
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,26	0,63	0,63	0,66	0,67	2,66	2,65	2,69	2,67

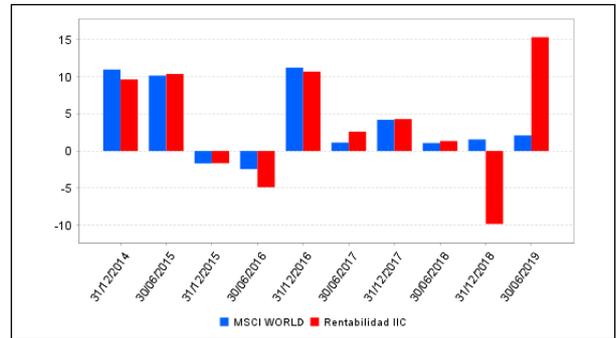
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 años



A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Rentabilidad IIC	15,58	2,13	13,17	-12,60	3,45	-8,14	7,54	5,81	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,28	23-05-2019	-1,28	23-05-2019	-2,84	07-01-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,26	05-06-2019	1,37	18-01-2019	3,18	22-01-2016

(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	2018	2017	2016	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	8,92	8,74	8,97	15,44	5,72	11,50	7,18	13,55	
Ibex-35	11,76	11,14	12,33	15,83	10,39	13,62	13,03	26,40	
Letra Tesoro 1 año	0,73	1,02	0,19	0,40	0,25	0,39	0,60	0,71	
MSCI WORLD	2,54	2,22	2,82	1,48	1,75	2,60	8,48	14,18	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,57	7,57	7,51	7,60	6,76	7,60	7,22	8,55	

(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.

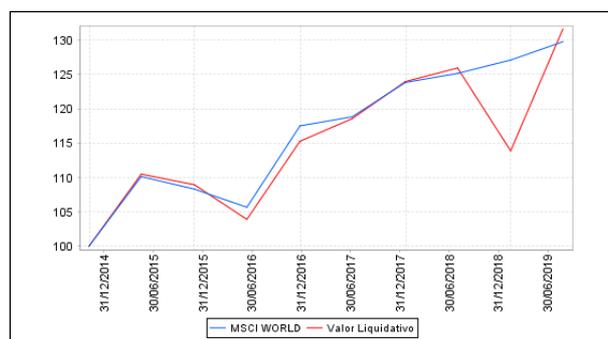
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,02	0,51	0,51	0,54	0,54	2,16	2,15	2,19	0,41

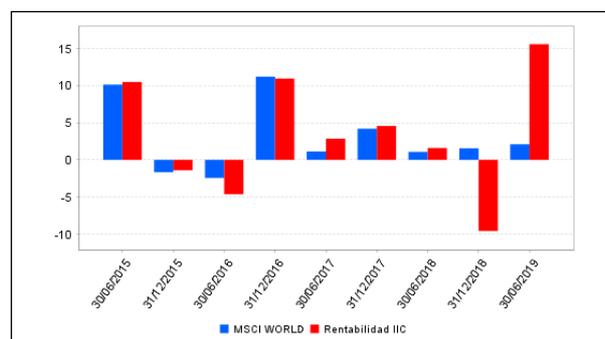
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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 Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	1.553.026	36.538	1
Renta Fija Internacional	47.234	2.010	5
Renta Fija Mixta Euro	230.732	9.130	3
Renta Fija Mixta Internacional	3.004.762	75.068	4
Renta Variable Mixta Euro	69.075	5.698	8
Renta Variable Mixta Internacional	370.848	8.885	7
Renta Variable Euro	191.679	8.496	13
Renta Variable Internacional	629.472	22.172	15
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	1.355.563	49.743	2
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	324.654	14.115	2
Global	141.446	4.812	7
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro Corto Plazo	286.602	33.160	1
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	208.883		2
Total fondos	8.413.976	276.922	4,01

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	409.276	97,12	369.509	97,73
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	409.276	97,12	369.509	97,73
* 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)	7.486	1,78	9.571	2,53
(+/-) RESTO	4.647	1,10	-994	-0,26
TOTAL PATRIMONIO	421.410	100,00 %	378.086	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)	378.086	305.887	378.086	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-3,63	31,29	-3,63	-113,42
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	13,96	-11,41	13,96	440,82
(+) Rendimientos de gestión	15,00	-10,41	15,00	-513,49
+ Intereses	0,00	-0,01	0,00	-45,94
+ Dividendos	0,03	0,39	0,03	-91,05
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,06	-0,10	-0,06	-24,81
± Resultado en IIC (realizados o no)	15,03	-10,71	15,03	-262,27
± Otros resultados	0,00	0,02	0,00	-89,42
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,05	-1,02	-1,05	964,34
- Comisión de gestión	-0,98	-1,00	-0,98	13,74
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	480,79
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	46,87
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,02	-0,07	422,94
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,01	-10,03
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,02	0,01	-10,03
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	421.410	378.086	421.410	

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

3. Inversiones financieras

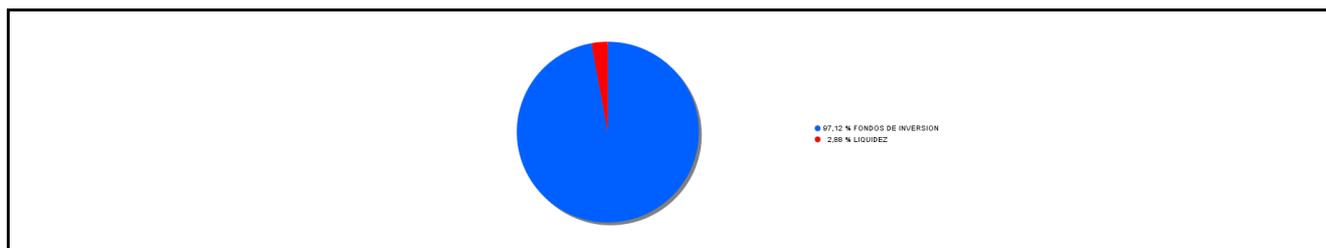
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC	409.272	97,12	369.502	97,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	409.272	97,12	369.502	97,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	409.272	97,12	369.502	97,73

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
EURO DOLAR FIX	Compra Futuro EURO DOLAR FIX 125000 Fisica	12.881	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		12881	
TOTAL OBLIGACIONES		12881	

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

19/02/19 ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. comunica como HECHO RELEVANTE, que se ha nombrado a PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L. como auditor de cuentas de la Sociedad Gestora y las Instituciones de Inversión Colectiva por ella gestionadas para los ejercicios 2018 al 2020, ambos inclusive.
04/04/19ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. comunica como HECHO RELEVANTE, en

relación con la Clase B de los fondos de inversión que a continuación se relacionan:

Cartera Óptima Prudente, FI Clase B Nº REGISTRO 2442
Cartera Óptima Moderada, FI Clase B Nº REGISTRO 2407
Cartera Óptima Decidida, FI Clase B Nº REGISTRO 2408
Cartera Óptima Dinámica, FI Clase B Nº REGISTRO 2410
Cartera Óptima Flexible, FI Clase B Nº REGISTRO 2310

que se ha acordado modificar, con efectos desde el 9 de abril de 2019, inclusive, la inversión mínima inicial y a mantener de la Clase B de los anteriores Fondos, quedando establecidas como se detallan a continuación:

Inversión mínima inicial: 100 euros (antes 600 euros)

Inversión mínima a mantener: 100 euros (antes 600 euros)

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

h) El importe de las operaciones de compra/venta de divisas es de 680.758 euros suponiendo un 0,17% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El tono positivo con el que comenzó el primer trimestre del año ha encontrado continuación a lo largo del segundo trimestre si bien con una ligera interrupción a lo largo del mes de mayo en dicha tendencia favorable para los activos de riesgo. Los famosos tweets del presidente de los Estados Unidos pusieron a los mercados en alerta acerca de la marcha de las negociaciones comerciales con China, cuya evolución hasta la fecha se presumía optimista. La subida de tarifas

arancelarias desde el 10% al 25% en un volumen de 200.000 millones de dólares de importaciones desde China por parte de Estados Unidos y la entrada de nuevos jugadores y nuevos temas en la partida comercial han puesto también en alerta a los bancos centrales del mundo. Y es que la guerra comercial que comenzó el año pasado y las dudas sobre cómo acabará han supuesto un freno para el sentimiento empresarial, los planes de inversión y la evolución del comercio global. Todo ello ha afectado al sector manufacturero global con niveles de actividad que han ido descendiendo hasta el nivel de 50 en los indicadores PMI globales. Además, si añadimos que los niveles de inflación en la mayoría de los países desarrollados se encuentran por debajo de los objetivos de los bancos centrales tenemos los argumentos utilizados por éstos para justificar el cambio de sesgo de la política monetaria. El más llamativo fue el cambio protagonizado por la Reserva Federal, que tras subir un cuarto de punto en diciembre, pasó en enero a comunicar su actitud paciente en cuanto a las nuevas subidas de tipos argumentando entonces una pausa en el ciclo, para posteriormente justificar que quizá se hagan necesarias bajadas de tipos a lo largo de 2019 en vista de las nuevas incertidumbres y de unos niveles de inflación que se encuentran por debajo de su objetivo. Este cambio de rumbo de la Reserva Federal provoca que otros bancos centrales sigan esa línea de manera que en la actualidad el mercado descuenta tres bajadas de tipos para Estados Unidos en 2019 y cuatro en los próximos 12 meses. Para la zona del euro también el mercado ha comenzado a poner en precio bajadas en el tipo de depósito de unos 10-20 puntos básicos. En lo económico, la debilidad manufacturera no se traslada al sector de servicios que apoyado por el empleo y las rentas salariales continúan dando muestras de fortaleza y de niveles acordes con el momento del ciclo en que nos encontramos, esto es la fase final de un ciclo de expansión que en el caso de Estados Unidos comenzó en 2009.

En el semestre las bolsas mundiales muestran ganancias, liderando las bolsas chinas con subidas por encima del 19% o las de Europa del Este (+17,7%). De las bolsas desarrolladas, sigue mostrando un mejor comportamiento relativo la bolsa americana con el S&P500 y el Nasdaq subiendo un 17,35% y 21,59% respectivamente. En Europa, encontramos retornos muy parecidos en los índices de Alemania, Francia e Italia (todos ellos revalorizándose por encima del 16%) mientras el Ibex se queda algo más rezagado (+7,72%). Destacar por último índices como el Stoxx 600 o el Eurostoxx 50 suben un 13,98 y 15,73% respectivamente.

A nivel sectorial destacar que continúa ampliándose el mejor comportamiento relativo de sectores más defensivos sobre aquellos más sensibles al ciclo económico. Como ejemplo la diferencia entre el retorno del sector de consumo (+24,93%) y el sector de bancos (-1,18%). Otros sectores con buen comportamiento serían la tecnología (+22,19%), los materiales de construcción (+21,06%) o los bienes de consumo personal (+19%). El único sector en negativo, aparte del mencionado sector bancario (que contrasta con el buen comportamiento de las aseguradoras +16,38%) sería el sector de telecomunicaciones (-1,5%).

En lo relativo a las curvas de tipos, destacar el importante rally del que han disfrutado los bonos soberanos a ambos lados del Atlántico. En línea con las expectativas de bajadas de tipos, los bonos americanos han visto corregir sus niveles de rentabilidad de manera agresiva. Así el bono a 2 años ha caído 76 puntos básicos y 67 el bono a 10 años. La pendiente de la curva 2/10 se ha empinado muy ligeramente tras hablar en trimestres pasados sobre la posibilidad de inversión de dicha curva. En Europa, los bonos alemanes a 10 años pasaron a cotizar en negativo por primera vez desde 2016 y con la posibilidad de bajada de tipos por parte del BCE quedan de manera más estable en terreno negativo. A final del semestre su rentabilidad se sitúa en -32 puntos básicos. Los soberanos periféricos son los más beneficiados del cambio del BCE hacia una monetaria de nuevo expansiva y de las herramientas que podrían volver a estar sobre la mesa (bajada de tipos, nuevo programa de compra de activos o cambio en el forward guidance) y ven como sus primas de riesgo contra Alemania se contraen de manera importante, incluso la italiana donde su falta de crecimiento y las dudas sobre la estabilidad fiscal en otros momentos generaron incertidumbres entre los inversores. La rentabilidad del bono a 10 años español se sitúa en 0,39% y la prima de riesgo en 72 puntos básicos. Por su parte el bono a 10 años italiano se sitúa con una rentabilidad de 2,10% y la prima de riesgo en 242 puntos básicos, en la parte baja del rango que ha venido haciendo desde el mes de mayo del año pasado. El crédito también se ha favorecido tanto del movimiento de reducción de yields globales como de los diferenciales de crédito. Por poner ejemplos, el índice Iboxx High Yield en Europa se revaloriza un 6,38%.

La reducción de tasas de interés descritas anteriormente, en lo que respecta a la bolsa, se puede ver desde un prisma positivo (al bajar los tipos, las empresas valen más) o negativo (bajan los tipos por una menor actividad económica, y esto tarde o temprano provocará una reducción de los beneficios de las empresas). Los mercados dan por hecho que en Estados Unidos las tasas de interés bajarán tan pronto como en julio, y en la eurozona, se da un tercio de probabilidad de

que en julio los tipos de interés se reduzcan y ello ha impulsado a los mercados bursátiles. Desde nuestro punto de vista, quizá se esté ignorando de la ecuación que la bajada de tipos es consecuencia de una evolución macroeconómica peor de lo que los bancos centrales tenían prevista. Pensamos, que ante los nuevos máximos alcanzados por algunas empresas e índices (el S&P 500, el mayor índice bursátil del mundo, está en máximos históricos) debemos ser prudentes, sobre todo de cara al verano, donde el número de episodios de volatilidad suelen aumentar. Nuestro nivel de confianza en la bolsa aumentaría si viéramos signos de estabilización de la economía y mejores perspectivas en los resultados empresariales. Adicionalmente, en la actualidad existen numerosos asuntos como la guerra comercial China-Estados Unidos que hacen más complejo e incierto el escenario de actividad económica. En cuanto a la renta fija, la previsión de bajada de tipos de interés ha provocado que los inversores vuelvan a la búsqueda de carry provocando un mayor encarecimiento de los bonos, ya sean gubernamentales o corporativos.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

"En renta variable, redujimos ligeramente la posición en España y Japón y vendimos la exposición que teníamos en energía. Por otra parte, aumentamos la posición en renta variable europea y asiática. También metimos exposición en oro. El patrimonio del Fondo invierte un 97,73% de su patrimonio en Fondos de Fondos. Siendo las gestoras más significativas MORGAN STANLEY , SCHRODERS y LYXOR

c) Índice de referencia.

El índice de referencia es el MSCI World.

Durante el primer semestre, el Fondo ha subido un 16,59%, frente a una rentabilidad positiva del 16,57% de su índice de referencia, el MSCI World.

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

Clase A

El patrimonio del Fondo sube desde 201.902 miles de euros hasta 224.059 miles de euros, es decir un 10,97%. El número de participes pasa de 1.994 unidades a 1.974 unidades. Durante este periodo la rentabilidad del fondo ha sido de un 15,58% (TAE 33,92%), siendo superior al 0,02% (TAE 0,04%) que se hubiera obtenido al invertir en Letras del Tesoro a 1 año. La referida rentabilidad obtenida es neta de gastos que han supuesto una carga del 1,02% sobre el patrimonio medio. Los gastos derivados del propio Fondo (gastos directos) suponen un 0,80%, y los derivados de las inversiones en otras IIC (gastos indirectos) un 0,22%

Clase B

El patrimonio del Fondo sube desde 176.184 miles de euros hasta 197.351 miles de euros, es decir un 12,01%. El número de participes pasa de 8.046 unidades a 8.283 unidades. Durante este periodo la rentabilidad del fondo ha sido de un 15,30% (TAE 33,25%), siendo superior al 0,02% (TAE 0,04%) que se hubiera obtenido al invertir en Letras del Tesoro a 1 año. La referida rentabilidad obtenida es neta de gastos que han supuesto una carga del 1,26% sobre el patrimonio medio. Los gastos derivados del propio Fondo (gastos directos) suponen un 1,04%, y los derivados de las inversiones en otras IIC (gastos indirectos) un 0,22%

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

La rentabilidad del fondo en el semestre ha sido 16,59% La rentabilidad media de los fondos de la gestora se sitúa en 4,01%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre, redujimos ligeramente los niveles de inversión por un lado, reduciendo ligeramente nuestra posición en renta variable española y japonesa. También vendimos la exposición a energía que teníamos a través de la ETF ISHARES GLOBAL ENERGY y metimos en cartera una exposición a oro a través de XTRACKERS GOLD ETC e

INVESCO PHYSICAL GOLD ETC. Por último, subimos ligeramente nuestra posición en renta variable asiática a través del fondo FIDELITY-ASIA FOCUS-IACCUSD y en renta variable europea a través de los fondos BGF-EURO MARKETS FUND-?I2 y GOLDMAN SACHS EUROP COR E-IA.

El nivel de inversión del fondo en renta variable se ha mantenido muy estable durante el periodo situándose a final del semestre en 97,18%.

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

No aplicable

d) Otra información sobre inversiones.

No aplicable

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Respecto a las métricas de volatilidad, en el primer semestre del año la volatilidad del fondo (entendiendo por Volatilidad histórica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo) ha sido superior a la de su índice de referencia, siendo de 8,92% .El VaR histórico del semestre ha sido de 7,57%, que 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.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

No aplicable

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

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

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No aplicable

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

En renta variable, para los próximos meses mantenemos una visión moderadamente positiva, aunque con cierta cautela, dada la importancia de los frentes que todavía permanecen abiertos. De manera especial habrá que seguir de cerca el tema de las relaciones comerciales y la imposición de nuevos aranceles, y en qué manera esto pueda lastrar el crecimiento de las diferentes economías. También estaremos atentos a las noticias que lleguen desde el Reino Unido acerca de una posible solución negociada para su salida de la Unión Europea. Tras el buen comportamiento de los índices durante la primera parte del año, la aparición de nuevas incertidumbres nos llevaría a episodios de mayor volatilidad que podrían derivar en una toma de beneficios por parte de los inversores y hacer retroceder los índices desde los niveles actuales. Las valoraciones de la renta variable nos siguen pareciendo atractivas, sobre todo en relación a otras

alternativas de inversión y en un entorno de tipos bajos que de momento parece que se prolongará algo más en el tiempo. Pronto comenzarán a publicarse los resultados empresariales de la primera parte del año y las empresas irán dando alguna guía de su evolución para el resto del año, lo que nos servirá para calibrar en qué medida se estarían viendo afectadas por cierta desaceleración macro.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0368230206 - Participaciones BGF-EURO MARKETS FUND-€I2	EUR	18.254	4,33	8.993	2,38
LU1777188829 - Participaciones FIDELITY-ASIA FOCUS-IACCUUSD	USD	32.733	7,77	24.437	6,46
LU0234682044 - Participaciones GOLDMAN SACHS EUROP COR E-IA	EUR	17.850	4,24	13.959	3,69
US4642873412 - Participaciones ISHARES GLOBAL ENERGY ETF	USD	0	0,00	14.597	3,86
LU0100598282 - Participaciones INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-C	EUR	19.046	4,52	10.452	2,76
LU0169528188 - Participaciones JPM EUR STRATEGIC DIVIDEND-CAC	EUR	8.092	1,92	8.874	2,35
LU0496786657 - Participaciones LYXOR ETF S&P 500	USD	29.178	6,92	24.542	6,49
FR0010251744 - Participaciones LYXOS ETF IBEX35 DR	EUR	11.029	2,62	10.033	2,65
LU0360484686 - Participaciones MORGAN STANLEY INVESTMENT MANG	USD	43.772	10,39	34.467	9,12
LU0360482987 - Participaciones MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-Z	USD	39.091	9,28	36.155	9,56
BE0948484184 - Participaciones DPAM INV B FUND-EQ EUROLND-F	EUR	20.198	4,79	16.872	4,46
LU0106235459 - Participaciones SCHROEDER INTL EURO EQ C-ACC	EUR	16.523	3,92	14.760	3,90
LU0106261539 - Participaciones SCHRODER INTL NO AMR EQT-CAC	USD	25.018	5,94	34.345	9,08
IE00B579F325 - Participaciones INVESCO PHYSICAL GOLD ETC	USD	6.266	1,49	0	0,00
LU0433182176 - Participaciones FIRST EAGLE AMUNDI INTL IUC	USD	20.923	4,96	20.493	5,42
DE000A0H08M3 - Participaciones ISHARES EUROPE600 OIL & GAS DE	EUR	0	0,00	10.243	2,71
LU1868836757 - Participaciones THREADNEEDLE LUX AMER-2UUSD	USD	37.926	9,00	31.475	8,32
GB00B5840F36 - Participaciones XTRACKERS GOLD ETC	USD	6.649	1,58	0	0,00
LU0490618542 - Participaciones DB X-TRACKERS S&P 500	USD	30.958	7,35	26.019	6,88
JP3027630007 - Participaciones NOMURA ASSET MANAGEMENT	JPY	25.767	6,11	28.787	7,61
TOTAL IIC		409.272	97,12	369.502	97,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		409.272	97,12	369.502	97,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		409.272	97,12	369.502	97,73

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.

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