

## GESCOOPERATIVO GESTION MODERADO, FI

Nº Registro CNMV: 5034

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2017

**Gestora:** 1) GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C.      **Depositario:** BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.

**Auditor:** KPMG Auditores, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BCO. COOPERATIVO      **Rating Depositario:** Baa3(MOODY'S)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.cnmv.es](http://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](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 08/07/2016

### 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 Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 30% MSCI World EUR + 55% BEUR15 Index (Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 1 to 5 Year)+ 15% BEUH13 Index (Bloomberg EUR High Yield Corporate Bond Index 1 to 3 Year). El fondo se gestiona con el objetivo de que la volatilidad máxima sea inferior al 10% anual. El Fondo invierte más del 50% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, de gestión tradicional o de gestión alternativa, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La inversión directa o indirecta, hasta el 40% de la exposición total, será renta variable de emisores y mercados OCDE, sin predeterminación por sectores o capitalización. El resto de la exposición total será, de forma directa o indirecta, renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos), sin predeterminación de porcentajes, emitida y cotizada en la OCDE y serán emisiones con al menos mediana calidad crediticia (rating mínimo BBB- en el momento de la compra). No obstante, se podrá invertir hasta un 35% de la exposición total en emisiones de baja calidad (High Yield, rating inferior a BBB-) o incluso sin calificación crediticia. No existirá predeterminación en cuanto a la duración media de la cartera de renta fija. El fondo podrá invertir tanto en renta fija como en renta variable hasta un 5% de la exposición total en emisores y mercados emergentes. El riesgo divisa podrá llegar a ser del 100% de la exposición total.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,04	0,16	0,22	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-0,01

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	195.614,72	135.189,08
Nº de Partícipes	2.052	1.446
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	61.193	312,8235
2016	7.198	300,8339
2015		
2014		

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	0,37		0,37	1,10		1,10	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	3,99	0,29	0,10	3,59	1,25				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-0,44	29-08-2017	-0,52	29-06-2017		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,44	14-08-2017	0,77	24-04-2017		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	3,18	3,28	3,17	3,05	4,32				
<b>Ibex-35</b>	12,47	12,08	13,76	11,46	15,99				
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,42	0,55	0,46	0,08	0,82				
<b>INDICE</b>	2,74	2,82	2,30	3,06	3,75				
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	1,59	1,59	1,70						

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

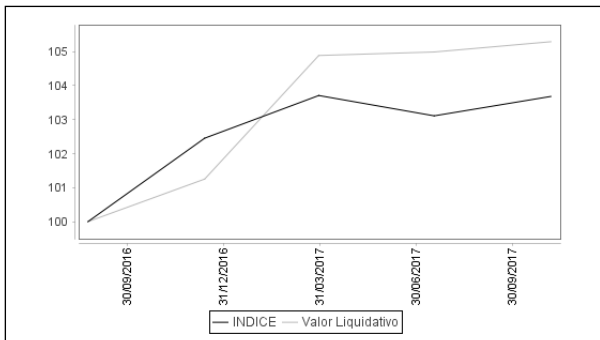
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,52	0,51	0,51	0,51	0,58	1,69			

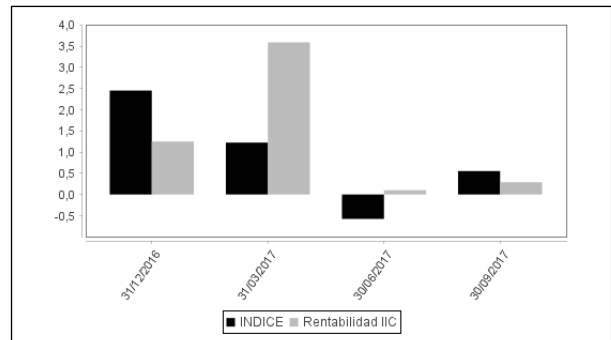
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

#### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



#### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 08 de Julio de 2016 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

### B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	54.174	6.818	0
Renta Fija Euro	608.339	30.415	0
Renta Fija Internacional	97.051	10.486	1
Renta Fija Mixta Euro	1.452.300	51.886	0
Renta Fija Mixta Internacional	350.004	12.008	0
Renta Variable Mixta Euro	66.397	3.145	0
Renta Variable Mixta Internacional	99.988	3.885	0
Renta Variable Euro	257.690	22.553	0
Renta Variable Internacional	63.631	10.015	2
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	816.640	27.514	0
Garantizado de Rendimiento Variable	441.672	15.357	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	4.790	237	0
Global	0	0	0
<b>Total fondos</b>	<b>4.312.675</b>	<b>194.319</b>	<b>0,21</b>

\*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	55.166	90,15	36.853	87,39
* Cartera interior	4.381	7,16	4.489	10,65
* Cartera exterior	50.769	82,97	32.251	76,48

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Intereses de la cartera de inversión	15	0,02	112	0,27
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	6.689	10,93	5.337	12,66
(+/-) RESTO	-662	-1,08	-21	-0,05
TOTAL PATRIMONIO	61.193	100,00 %	42.169	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)	42.169	20.448	7.198	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	36,59	73,38	170,55	-13,64
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,33	-0,39	1,66	230,57
(+) Rendimientos de gestión	0,72	-0,01	2,85	100,03
+ 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)	0,07	0,07	0,17	71,10
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,15	-0,45	0,34	-41,61
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,01	0,01	-123,25
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,81	0,39	2,37	256,09
± Otros resultados	-0,01	-0,03	-0,04	-62,30
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,39	-1,21	209,27
- Comisión de gestión	-0,37	-0,36	-1,10	77,11
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	75,69
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	-11,84
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	35,07
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,02	-0,06	33,24
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,02	-78,73
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,02	-78,73
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	61.193	42.169	61.193	

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

### 3. Inversiones financieras

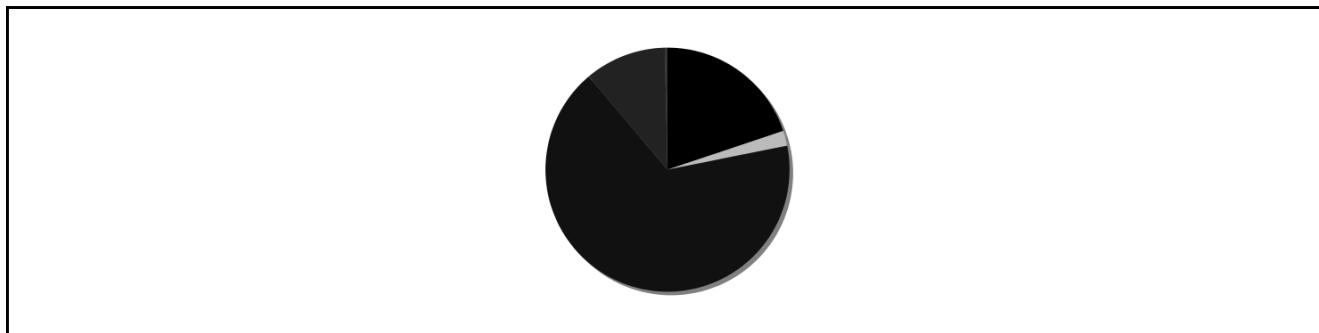
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	199	0,33	2.212	5,24
TOTAL RENTA FIJA	199	0,33	2.212	5,24
TOTAL RV COTIZADA	3.640	5,95	1.743	4,13
TOTAL RENTA VARIABLE	3.640	5,95	1.743	4,13
TOTAL IIC	542	0,89	534	1,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.381	7,16	4.489	10,65
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.237	2,02	738	1,75
TOTAL RENTA FIJA	1.237	2,02	738	1,75
TOTAL RV COTIZADA	8.646	14,13	6.437	15,26
TOTAL RENTA VARIABLE	8.646	14,13	6.437	15,26
TOTAL IIC	40.886	66,81	25.077	59,47
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	50.769	82,97	32.251	76,48
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	55.150	90,13	36.740	87,13

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
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 473.696,69 euros, suponiendo un 0,92% 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 2.000.000,00 euros, suponiendo un 3,88% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

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

Desde el punto de vista macroeconómico, las cifras del segundo trimestre corroboran la aceleración del crecimiento mundial, con sincronización de Europa y Estados Unidos, Japón creciendo por encima de lo esperado y recuperación de los emergentes gracias a la subida del precio del petróleo y la fortaleza de la demanda de los países desarrollados. En la zona euro, la aceleración es general por sectores y países. El impacto de la subida del euro debería ser compensado con la fortaleza de la demanda interna y el crecimiento se estima que se estabilizará alrededor del 2%. Los indicadores adelantados de sentimiento están en máximos de 2007 y desde la creación del euro. En EEUU, pese a que el dato agregado del PIB para la primera mitad del año ha sido más débil de lo esperado, sin embargo, muestra un crecimiento sólido. El buen comportamiento del mercado laboral sigue alimentando el crecimiento del consumo que sumado a la recuperación de la inversión y la contribución positiva del sector exterior significan una aceleración del ritmo de crecimiento respecto a los últimos años. En la reunión de septiembre la Reserva Federal mantuvo como se esperaba los tipos de interés sin cambios pero dejó abierta la posibilidad de una subida en diciembre. También mantuvo su previsión de subir tres veces más los tipos en 2018, lo que situaría el tipo de referencia en el rango 2%-2,25%. Al mismo tiempo, anunció el inicio de la reducción de balance que comenzará en octubre. Por el lado macro, la Fed fue bastante optimista respecto a la evolución de la economía y restó importancia a los impactos transitorios de los huracanes sobre el crecimiento.

El mercado de renta fija ha continuado dando muestra de fortaleza. Con unos niveles prácticamente inalterados en deuda soberana con respecto al trimestre anterior y una positiva evolución de la renta fija privada. El alza de las rentabilidades de la deuda que tuvo lugar a finales de junio, cesó en julio cuando el BCE suavizó el tono de sus comentarios previos. Lo cierto, es que, a pesar de la buena marcha de la economía europea, la inflación, tanto la subyacente como la general, continúan por debajo del umbral que persigue la autoridad monetaria (2%), lo que le ofrece más margen de tiempo antes de endurecer o normalizar su política, hecho que se traduce en el soporte de las rentabilidades. En el caso de la deuda alemana, en agosto bajaron las rentabilidades llegando la Tir del bono a 10 años a situarse en el 0,36% al actuar de refugio ante la amenaza de Corea del Norte, para cerrar el trimestre en el 0,46%, nivel similar al del trimestre anterior. En cuanto a la deuda periférica, la rentabilidad del bono a 10 años español registró cierto repunte cerrando en niveles del 1,6% frente al 1,52% a finales de junio, afectado por el incremento de la incertidumbre motivada por la tensión con Cataluña. Por otra parte, el mayor optimismo sobre la economía y el aumento de las perspectivas sobre el tipo de la Fed (la probabilidad de subida del tipo de referencia de la Fed para diciembre es del 86%) provocaron la subida del bono a 10 años de EEUU desde el 2,11% en agosto al 2,33% a final del trimestre, aunque también en este caso el bono ha cerrado en niveles similares al 30 de junio.

La evolución de los principales mercados de renta variable ha sido positiva, a excepción de la bolsa española. El período ha estado marcado por el repunte en las tensiones geopolíticas, en este caso debidas al cruce de declaraciones belicistas entre el presidente norcoreano y el de Estados Unidos y por el atentado terrorista que tuvo lugar en nuestro país. En septiembre, asistimos a una importante recuperación de las bolsas europeas. El Dax alemán fue la bolsa que más subió, en gran medida provocado por la revalorización del dólar contra el euro debido al carácter eminentemente exportador de las compañías alemanas. La recuperación del último mes ha permitido que se haya cerrado el trimestre con alzas en torno al 4% para la bolsa alemana y francesa y del 4,44% para el EuroStoxx 50. Como comentábamos anteriormente, la excepción dentro de la Eurozona ha sido la bolsa española que ha cerrado el período con una caída del 0,6% afectada por la incertidumbre generada por el referéndum ilegal en Cataluña. Han destacado las fuertes caídas de compañías como Siemens Gamesa o Técnicas Reunidas después de publicar resultados que decepcionaron al mercado al igual que en el caso de Acciona y la aseguradora Mapfre que se ha visto perjudicada por la exposición a los huracanes registrados recientemente en Estados Unidos que impactarán en su cuenta de resultados. En Estados Unidos, los índices continuaron marcando máximos históricos. El Dow Jones subió el 4,94%, el S&P500 un 3,96% y el Nasdaq 100 el 5,89%. Lo más destacable del período, y que afecta sustancialmente a las compañías cotizadas americanas, ha sido la presentación de la reforma fiscal de Donald Trump. Por último, hay que destacar la buena evolución de las bolsas de los países emergentes, así el MSCI Emergentes en USD registró una revalorización del 7,02%.

Gescooperativo Gestión Moderado, FI ha cerrado el trimestre con un valor liquidativo de 312,8234 Euros y una rentabilidad del 0,29% en el trimestre y 3,99% en el acumulado del año, frente al 0,53% y 1,14% respectivamente de su índice de referencia. El patrimonio del fondo ha subido el 45,11% hasta situarse en 61.192.876 Euros, mientras el número de partícipes ha aumentado el 42% hasta 2.052 desde 1.446 a cierre del período anterior. Los gastos totales soportados por el fondo fueron del 0,51% en el trimestre y del 1,52% en el acumulado del año, ratio que se desglosa en un 0,12% de gastos indirectos y el 0,387% de gastos directos. Al tratarse de un fondo que invierte más de un 10% en otras IIC, los gastos incluyen a los soportados en dichas inversiones. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el trimestre fue de 0,44%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,44%. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio anualizado del 0,0%. La rentabilidad trimestral media ponderada de los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIIC fue del 0,44%.

El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario durante el trimestre ha sido del 3,28%, frente al 1,59% 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 30 de septiembre es del 1,59%, lo que 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.

A cierre del período, el peso en renta variable se sitúa en torno al 33%, bien a través de IICs o de inversión directa y en cuanto a la distribución geográfica, continuamos sobreponderando la inversión en renta variable europea que representa el 26% del patrimonio, ya que creemos que el potencial de recuperación de los beneficios así como una valoración razonable favorecen un mejor comportamiento frente a otros mercados. El peso en renta variable estadounidense es del 5%, claramente infraponderado respecto a su índice de referencia. Por último, el 1% se encuentra invertido en fondos de renta variable global y el 1% restante en emergentes. El peso de la renta fija es del 56% y la inversión está centrada fundamentalmente en IIC de renta fija a corto plazo, y renta fija corporativa. En fondos de renta fija high yield o alto rendimiento, el porcentaje de inversión es del 22%. Los precios de los bonos de alto rendimiento han continuado registrando una positiva evolución (el índice Bloomberg Eur High Yield 1-3 años se revalorizó un 1,16% en el trimestre). Esta clase de activos sigue beneficiándose de la baja volatilidad y la ausencia de presiones inflacionistas. Creemos que el entorno sigue siendo positivo para los mercados de crédito.

En cuanto a los movimientos realizados en el trimestre, se ha dado entrada a nuevos valores, Siemens Gamesa, Acciona y Bankia. En el caso de Gamesa hemos invertido tras una caída de más del 20% en la cotización tras presentar resultados. Creemos que a pesar de que el negocio se está volviendo más competitivo y las rentabilidades serán inferiores a las vistas en los pasados años, Gamesa se beneficiará de una posición fuerte. Aunque en el corto plazo hay una falta de visibilidad por la caída en el mercado indio y presión en los precios, a los niveles a los que está cotizando nos parece una inversión con gran potencial de revalorización. De Acciona nos gusta la recuperación de su actividad de construcción (+211% Ebitda en esta división). En el sector financiero se ha aumentado la exposición con la compra de Bankia. La compra de BMN nos parece muy positiva para los accionistas en términos de creación de valor, medido por el incremento de los beneficios esperados. Además, a pesar de la limpieza de balance de BMN, Bankia seguirá teniendo exceso de capital, lo que nos hace sentirnos cómodos con la inversión. Por otro lado, hemos incrementado la posición existente en varias compañías que ya teníamos en cartera como son Daimler, Continental, Eni, Seagate, Gilead, Acerinox, Essilor y Prosiebensat1, entre otras. Por el lado de las ventas hemos deshecho la posición en la empresa aeroespacial francesa Zodiac, tras tener poco recorrido adicional respecto al precio de OPA de su comprador Safran. En relación a la inversión a través de otras IICs, este mes hemos incrementado posición en fondos de renta fija, donde ya teníamos posición de manera más o menos proporcional. Algunos ejemplos serían DWS Euro Bond Short, Candriam Europe High Yield, Pictet Eur Short Term High Yield, Evli Short Corporate Bond, Threadneedle European Corporate Bond y Evli European High Yield. En renta variable hemos suscrito el Fidelity Europe Dynamic growth, fondo de renta variable europea.

La mayor aportación a la rentabilidad del fondo ha venido de la renta variable y aquí debemos destacar la contribución de una IIC que invierte en pequeñas compañías de la zona euro, del banco italiano Unicredit y la compañía biotecnológica Gilead que en la última semana de agosto, anunció la compra de Kite Pharma, por 11,9 billones de dólares, una noticia que fue muy bien acogida por el mercado ya que le da la posibilidad de diversificar su pipeline al incorporar tratamientos oncológicos. También debemos destacar el buen comportamiento de la petrolera italiana Eni favorecido por la recuperación en el precio del petróleo, el Brent ha subido un 20% en el trimestre y de las compañías alemanas del sector automovilístico Daimler y Continental. En el lado negativo, el mayor detractor ha sido la compañía alemana de media ProsiebenSat.1 Media que ha registrado una fuerte caída, del 21,3% tras revisar a la baja sus previsiones de crecimiento para el tercer trimestre ante la debilidad mostrada por el mercado de publicidad. Desde nuestro punto de vista, es cierto que hay un cambio en los hábitos de consumo en televisión y que nos encontramos en un entorno cambiante, sin embargo a los múltiplos actuales, (PER2017 12x) creemos que las malas noticias están ya descontadas y que la rentabilidad por dividendo del 7,5% y una valoración atractiva deberían servir de soporte a la acción. Como segundo mayor detractor se encuentra Siemens Gamesa que fue una posición que compramos en el mes de julio tras la presentación de resultados.

Para los próximos meses, continuamos manteniendo una opinión positiva sobre la evolución de la renta variable, especialmente en Europa. La mejora en la actividad económica y unas condiciones financieras que seguirán dando soporte a los activos de riesgo respaldan nuestra opinión. Como factores de riesgo, nos preocupa la potencial corrección del precio de los bonos en un entorno de recuperación económica y posible reducción de los estímulos monetarios, y en este sentido seguiremos manteniendo la sobreponderación en bonos corporativos. También nos preocupa el incremento de las tensiones geopolíticas, como la actual situación política en España, si bien la cartera está muy diversificada, por lo

que entendemos que el impacto es limitado y estaremos atentos a oportunidades de inversión que se puedan producir.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000128H5 - Bono del Estado 1,3% 311026	EUR	199	0,33	198	0,47
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		199	0,33	198	0,47
ES0000012783 - Bono del Estado 5,50% 300717	EUR	0	0,00	2.013	4,77
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	2.013	4,77
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		199	0,33	2.212	5,24
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		199	0,33	2.212	5,24
ES0132105018 - Ac.Acerinox	EUR	488	0,80	300	0,71
ES0177542018 - Ac.Internacional Consolidated Airlines	EUR	404	0,66	417	0,99
ES0125220311 - Ac.Acciona	EUR	544	0,89	0	0,00
ES0113307062 - Ac.Bankia 0517	EUR	612	1,00	0	0,00
ES0143416115 - Ac.Siemens Gamesa Renewable Energy	EUR	663	1,08	0	0,00
ES0178165017 - Ac.Tecnicas Reunidas	EUR	401	0,66	508	1,20
ES0178430E18 - Ac.Telefonica	EUR	528	0,86	519	1,23
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		3.640	5,95	1.743	4,13
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		3.640	5,95	1.743	4,13
ES0174367039 - Rural Euro RV FI	EUR	542	0,89	534	1,27
<b>TOTAL IIC</b>		542	0,89	534	1,27
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		4.381	7,16	4.489	10,65
XS1627337881 - Fcc Aqualia Sa 1,413% 080622	EUR	304	0,50	0	0,00
XS1265778933 - Cellnex Telecom 3,125% 270722	EUR	110	0,18	109	0,26
XS1087753353 - Dufry Finance Sca 4,5% 150722	EUR	208	0,34	208	0,49
XS1459821036 - Navira Float 310723	EUR	217	0,35	214	0,51
XS1439749109 - Teva Pharm Fnc Nil II 0,375% 250720	EUR	198	0,32	0	0,00
US958102AL92 - Western Digital Corp 10,50% 010424	USD	200	0,33	207	0,49
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.237	2,02	738	1,75
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.237	2,02	738	1,75
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.237	2,02	738	1,75
BE0974293251 - Ac.Anheuser Busch Inbev	EUR	608	0,99	387	0,92
FR0000121687 - Ac.Essilor International SA	EUR	639	1,04	234	0,55
IE00B58JVZ52 - Ac.Seagate Technology	USD	365	0,60	339	0,80
FR0000130809 - Ac.Societe Generale	EUR	372	0,61	353	0,84
US0378331005 - Ac.Apple	USD	639	1,04	529	1,26
FR0000120628 - Ac.Axa Uap	EUR	589	0,96	359	0,85
DE0005439004 - Ac.Continental	EUR	558	0,91	397	0,94
DE0007100000 - Ac.Daimler Chrysler	EUR	634	1,04	342	0,81
IT0003132476 - Ac.Eni Spa	EUR	574	0,94	408	0,97
US3755581036 - Ac.Gilead Sciences Inc	USD	494	0,81	335	0,79
FR0000125346 - Ac.Ingenico Group	EUR	722	1,18	397	0,94
US55616P1049 - Ac.Macy's Inc	USD	153	0,25	169	0,40
DE000PSM7770 - Ac.Prosieben Sat.1 Media Ag	EUR	505	0,82	421	1,00
US7475251036 - Ac.Qualcomm Inc	USD	176	0,29	193	0,46
PTSON0AM0001 - Ac.Sonae Investimentos SGPS	EUR	613	1,00	390	0,92
DE0007500001 - Ac.Thyssenkrupp Ag	EUR	376	0,61	373	0,88
IT0005239360 - Ac.Unicredit Spa	EUR	631	1,03	572	1,36
FR0000125684 - Ac.Zodiac Aerospace	EUR	0	0,00	238	0,56
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		8.646	14,13	6.437	15,26
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		8.646	14,13	6.437	15,26
LU0211118483 - AXA IM FIIS US Short Duration HY B eur	EUR	2.212	3,62	1.008	2,39
LU0992624949 - Carmignac Securite F Eur Acc	EUR	1.900	3,11	1.404	3,33
LU0156671504 - Candriam Bonds Euro Shrot Term I C	EUR	2.402	3,93	0	0,00
LU0144746509 - Candriam Bonds High YIELD I-C	EUR	2.365	3,86	1.340	3,18
LU0145657366 - DEUTSCHE Euro-Bonds Short Term FC EUR	EUR	2.309	3,77	1.804	4,28
FI0008800511 - Evli Short Corporate Bond B Eur	EUR	2.314	3,78	1.405	3,33
FI0008803929 - Evli European High Yield B	EUR	2.046	3,34	1.220	2,89
LU0318940003 - Fidelity European Dynamic Growth Y EUR	EUR	1.995	3,26	1.461	3,47
LU0346390270 - Fidelity European High Yield Y EUR	EUR	2.477	4,05	1.241	2,94
LU0129456397 - JPM Europe Small Cap Fund C Eur Acc	EUR	1.591	2,60	983	2,33
LU1303369224 - JPM America Equity Fund C Eur	EUR	1.143	1,87	637	1,51
LU0129488242 - JPM Funds Emerg Markets Equity C	USD	613	1,00	585	1,39
LU0408846615 - JPM Global Corporate Bond C USD	USD	238	0,39	243	0,58
IE0005315449 - Muzinich Europeyield Euro Hedge A	EUR	2.307	3,77	1.677	3,98
LU0360482987 - MS Global Brands Fund Z USD	USD	698	1,14	722	1,71
IE0033758917 - Muzinich Enhancedyield ST A EUR Hedge	EUR	2.225	3,64	1.710	4,05
LU1022392887 - Parvest Bond Euro Short Term Corporate	EUR	2.403	3,93	1.398	3,32
LU0340553600 - Pictet Emerg Local CCY Debt HI EUR Hedge	EUR	1.532	2,50	0	0,00
LU0340553949 - PICTET EMERG LOCAL CNCY DBT EUR	EUR	0	0,00	1.009	2,39
LU0726357444 - Pictet Eur Short Term High Yield I	EUR	2.271	3,71	1.758	4,17
LU0113258742 - Schroder International Euro Corp C	EUR	2.189	3,58	1.366	3,24
GB0030810138 - Threadneedle European Select Fund Class2	EUR	1.485	2,43	954	2,26
GB00B3PR9107 - Threadneedle European Corporate Bond I	EUR	2.169	3,54	1.152	2,73
<b>TOTAL IIC</b>		40.886	66,81	25.077	59,47

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		50.769	82,97	32.251	76,48
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		55.150	90,13	36.740	87,13

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.