

## GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE, FI

Nº Registro CNMV: 5176

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

**Gestora:** 1) GVC GAESCO GESTIÓN, SGIIC, S.A. **Depositorio:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositorio:** BNP PARIBAS **Rating Depositorio:** A

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.gvcgaesco.es>.

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

### Dirección

Doctor Ferrán 3-5, 08034 Barcelona tel.93 3662727

### Correo Electrónico

[info@gvcgaesco.es](mailto:info@gvcgaesco.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 30/06/2017

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

Perfil de Riesgo: 4 (En una escala del 1 al 7)

#### Descripción general

Política de inversión: Puede invertir en activos de renta fija (RF) pública y privada sin limitación, incluidos bonos ligados a la inflación, depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no que sean líquidos y hasta un 30% conjuntamente en deuda híbrida que no suponga exposición a RV, incluidos bonos convertibles contingentes (CoCo) del tipo "principal write down" no convertibles en acciones que sean líquidos, así como deuda subordinada o deuda preferente que no pueda ser convertida en acciones y en titulaciones; de emisores de países OCDE o emergentes; siendo la exposición a la RF del 100%. Los activos de RF podrán ser de alta, media o baja calidad crediticia sin predeterminación o, incluso hasta el 100%, sin calidad crediticia alguna. La duración de la cartera podrá oscilar entre -5 años y +10 años en función de la evolución de los tipos de interés y las expectativas del equipo gestor. No existe predeterminación en cuanto a activos de RF (públicos o privados), sector económico o mercados, duración ni divisa, siendo a criterio de la sociedad Gestora en cada momento. La exposición al riesgo emergentes puede oscilar entre un 0%-30%. La exposición al riesgo divisa puede oscilar entre un 0%-30%. Se podrá invertir hasta un 10% en IIC financieras que sean activo apto armonizados pertenecientes o no al Grupo de la sociedad gestora. La exposición máxima a riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice IBOXX Euro Overall Total Return Index.

#### 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	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,01	0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,40	-0,40	

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	1.758.924,77	1.375.241,02
Nº de Partícipes	438	236
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	17.397	9,8908
2017	13.854	10,0740
2016		
2015		

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	0,62	0,00	0,62	0,62	0,00	0,62	patrimonio	
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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-1,82	-0,96	-0,87	1,00					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,30	29-05-2018	-0,37	09-02-2018		
Rentabilidad máxima (%)	0,25	14-06-2018	0,25	14-06-2018		

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,61	1,71	1,52	1,15					
Ibex-35	14,05	13,46	14,71	14,13	11,80				
Letra Tesoro 1 año	0,28	0,36	0,18	0,17	0,17				
Benchmark GVC Gaesco Renta Fija Flexible	2,34	2,66	1,97	2,28	2,35				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,59	7,59	5,04	2,44	0,00				

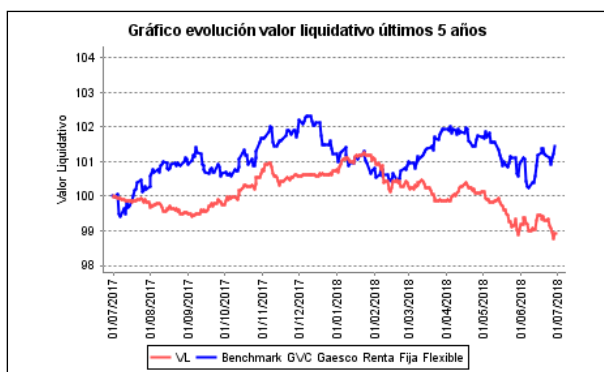
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(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.

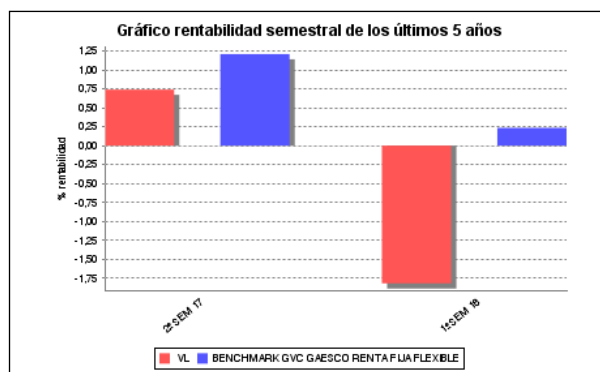
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,70	0,35	0,35	0,38	0,40	1,54			

(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.

### 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	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	119.424	16.930	-0,01
Renta Fija Internacional	16.953	361	-1,82
Renta Fija Mixta Euro	61.559	1.285	-1,14
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	24.663	421	-0,46
Renta Variable Mixta Internacional	60.728	1.181	0,93
Renta Variable Euro	76.569	3.250	-3,67
Renta Variable Internacional	213.544	9.235	-0,44
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	173.734	4.439	-3,14
Global	78.466	1.070	-1,47
Total fondos	825.639	38.172	-1,33

\*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	15.996	91,95	11.806	85,22
* Cartera interior	4.549	26,15	3.302	23,83
* Cartera exterior	11.226	64,53	8.360	60,34
* Intereses de la cartera de inversión	221	1,27	144	1,04

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.337	7,69	2.056	14,84
(+/-) RESTO	64	0,37	-8	-0,06
TOTAL PATRIMONIO	17.397	100,00 %	13.854	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)	13.854	300	13.854	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	22,81	178,78	22,81	-71,30
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,89	1,08	-1,89	-494,85
(+) Rendimientos de gestión	-1,20	1,86	-1,20	-245,63
+ Intereses	2,08	1,49	2,08	214,71
+ Dividendos	0,02	0,00	0,02	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-2,14	0,34	-2,14	-1.503,49
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,01	-0,06	-0,01	-50,28
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,18	0,10	-1,18	-2.647,60
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,03	-0,01	0,03	-1.183,97
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,69	-0,78	-0,69	100,28
- Comisión de gestión	-0,62	-0,62	-0,62	123,38
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	106,30
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,09	-0,03	-15,43
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,02	0,00	-56,85
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,01	0,00	-100,00
(+) 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)	17.397	13.854	17.397	

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

### 3. Inversiones financieras

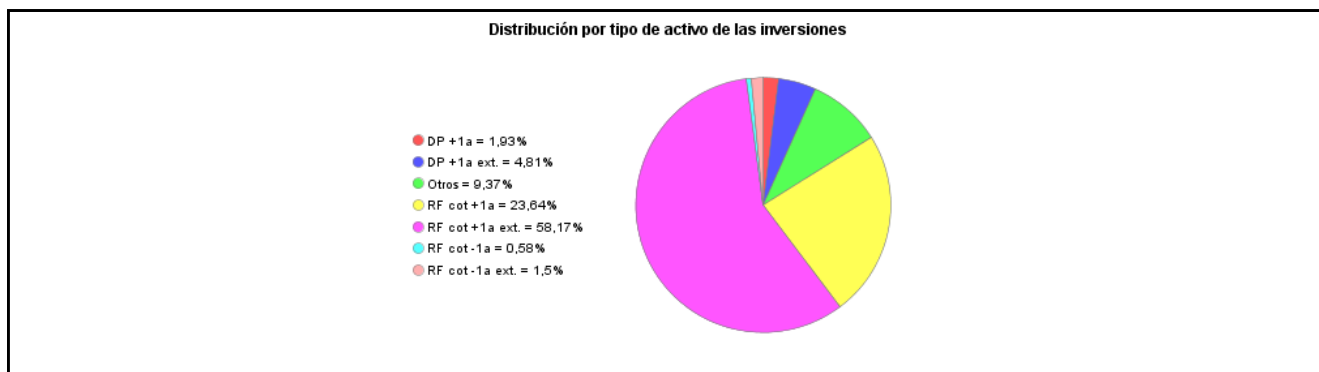
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.549	26,15	3.304	23,84
TOTAL RENTA FIJA	4.549	26,15	3.304	23,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.549	26,15	3.304	23,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	11.217	64,48	8.300	59,91
TOTAL RENTA FIJA	11.217	64,48	8.300	59,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	11.217	64,48	8.300	59,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	15.765	90,63	11.604	83,75

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
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
EURO-BUND	FUTURO EURO-BUND 1000 FÍSICA	1.463	Inversión
Total subyacente renta fija		1463	
EUR/USD	FUTURO EUR/USD 125000	3.381	Inversión
EUR/GBP	FUTURO EUR/GBP 125000	124	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		3505	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		4968	

### 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

	SI	NO
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Durante el período, los ingresos percibidos por entidades del grupo al que pertenece la gestora, y que tienen como origen comisiones satisfechas por la IIC han ascendido, en relación al patrimonio medio, al 0,057%.

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

No aplicable

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

La evolución de los mercados a lo largo del Primer Semestre del año, ha sido muy dispar, sobre todo en los mercados Europeos, teniendo un arranque las primeras semanas del año muy optimista, como consecuencia del cambio de presidencia de la FED y el impacto de la reforma fiscal en el déficit público Americano, que acelero las perspectivas de inflación y la subida de tipos. En Europa, la situación de los mercados en la primera parte del año vs segunda parte ha sido muy diferente. Mientras que en el 1T18 todos los principales índices Europeos cerraron en negativo a excepción de Italia (+2,55), en el 2T18 y debido a las turbulencias políticas de Italia, el FtseMib fue el único índice que cerró en negativo (-3,5%). Por sectores del stxx 600, y debido al fuerte repunte del petróleo, liderando las subidas esta el Sector Energía (+9,88%), siguiéndole el sector retail, que ha experimentado una fuerte recuperación en la segunda parte del año, debido al fuerte dato de crecimiento del consumo. Sector que ha pasado de cerrar el 1T18 en niveles del -5,79% para cerrar el 2T18 en niveles del 6,88% (incremento del 2T18 en +13,45%). Por la parte Macro, el BCE anuncio en su reunión de Junio, una reducción del QE a partir de Septiembre de 30.000 M €/m a 15.000 M €/m hasta Diciembre, manteniendo los tipos a 0 y las facilidades de depósito y crédito intactas. Con los últimos datos de inflación publicados, la subyacente continúa en niveles del 1%, por lo que Draghi avisó que no habría subidas de tipo, como poco, hasta mediados del 2019. Por tanto, ante la falta de tensiones inflacionistas en Europa, se ve menos presión para la normalización monetaria por parte del

BCE, y así lo ha reflejado el mal comportamiento del el sector bancario, a lo largo del Semestre. En EEUU, la tasa de desempleo bajo hasta niveles del 3,8%, situándose la economía con el mercado laboral en pleno empleo, y con crecimiento de los salarios en niveles del 2,7% a/a. La FED, no decepciono, y volvió a subir tipos por segunda vez en el año, situando la horquilla en el 1,75%-2%, con previsión de dos subidas más en la segunda mitad del año. Las tensiones comerciales entre EEUU y China, se han agravado durante todo el 2T con amenazas por parte de Trump de imponer nuevos aranceles a más productos Chinos y a productos procedentes de la Unión Europea, sobre todo sector autos. En China, el ritmo de crecimiento del 2T18 ha bajado 2 décimas, situándose en 6,6% a/a, desde el 6,8% a/a del 1T18. El yuan ha caído respecto al dólar, prácticamente en la misma proporción que las tasas arancelarias que ha impuesto la administración Trump. Por el lado de la Renta Fija, ha sido un semestre donde tras un arranque bueno del año del crédito corporativo, hemos asistido a ampliación de diferenciales de crédito en todo tipo de bonos. La venta de activos de riesgo producida desde febrero ha arrastrado a ventas de bonos en general, siendo los más penalizados los de más beta (el High Yield y los tramos de deuda corporativa más subordinada). A esta caída propiciada por la subida de tipos de interés se le han ido sumando factores que ha incidido en el mal comportamiento del crédito corporativo en general. Lo más destacado fue en Mayo las correcciones de la deuda gubernamental periférica lideradas por Italia, que tras las elecciones tuvo dificultades para formar gobierno y el resultante resultó ser euroescéptico; esto llevó a la deuda italiana a poner el precio políticas más expansivas e incluso la posible salida de euro del país, con incrementos en la prima de riesgo de los países del sur de Europa muy significativas. En el mes de Junio la tensión provino del aumento de la tensión comercial propiciado por EEUU, que ha impuesto aranceles de diversa consideración a varios productos chinos y también europeos. La gran actividad del mercado primario, con muchas compañías acudiendo a financiarse a tipos favorables al inicio de año se ha ido diluyendo ante todos los problemas políticos anteriormente mencionados. En cuanto a tipos de interés, en el semestre donde el BCE se supone que iba a dar señales de su salida del QE, en la reunión de junio sí que anunció el fin del programa de compra de bonos en diciembre 2018 (el último trimestre se reducirán las compras mensuales de 30.000 millones a 15.000 millones). No obstante, fue muy laxo en su mensaje de tipos y afirmó que los tipos no subirán hasta la segunda mitad del año 2019. Al inicio del año tuvimos subidas de rentabilidades muy fuertes especialmente en bonos core (el 10 años alemán subió 40 p.b. hasta el 0.80%); pero durante toda la crisis italiana el bono alemán ha servido de activo refugio, volviendo a bajar a rentabilidades del 0.30%. El buen comportamiento de los bonos de gobierno periféricos de inicio de año se ha visto empañado por el caso italiano; la prima de riesgo española, ha aguantado bien y todavía se sitúa a final del semestre por debajo de inicio de año en 104 p.b. La TIR del bono español a 10 años en el 1.32%. El bono italiano, con mucha volatilidad, ha incrementado su prima de riesgo en casi 100 p.b. y ha cerrado en el 2.68% de rentabilidad. Significativo también el aumento de rentabilidad de los cortos plazos italianos: el 2 años llegó a cotizar al 2.80% aunque luego ha corregido fuertemente hasta cerrar el mes de junio en el 0.69%. En cuanto a la curva Americana, los tipos a 10 años han tenido un arranque de año muy alcista en tipos con el bono a 10 años subiendo más de 50 p.b. del 2.40% a casi rozar el 3%; a partir de marzo, sin embargo, coincidiendo con la venta de activos de riesgo, la crisis italiana y la guerra comercial los tipos han servido también de refugio y han terminado el semestre en el 2.86%. La Reserva Federal ha seguido el guion subiendo los tipos 2 veces, en marzo y en junio, situándolos en la banda 1.75%-2%. La parte corta de la curva mantiene la tensión alcista y termina el semestre en el 2.52%, produciéndose un flattening de la curva poniendo más en precio la normalización monetaria que está llevando a cabo la FED. El diferencial 2- 10 americano alcanza nuevos mínimos de 33 p.b. no vistos desde el año 2006 y empieza a preocupar el aplanamiento de la curva por sus posibles implicaciones en una recesión. Se inició el semestre con la cartera de bonos del fondo teniendo buen comportamiento y a medida que avanzaba hemos visto peor comportamiento de los bonos en general; en enero preservamos bien la cartera cubriendo la duración cuando se produjo un repunte importante de los tipos para posteriormente empezar a subir duración aunque de manera moderada. En la segunda parte de trimestre los tipos estuvieron más contenidos pero entonces los diferenciales de crédito empezaron a ampliar y los bonos a caer en precio. El fondo sigue en crecimiento de patrimonio con lo cual hemos seguido construyendo cartera y aprovechando las subidas de tipos de algunos bonos. Se ha construido una cartera sobre todo formada por deuda corporativa. Especialmente, vemos valor en deuda subordinada bancaria y de aseguradoras donde tenemos un 20% de cartera y en deuda subordinada corporativa con un 10%. Dentro de las primeras hemos incrementado nombres como Unipol y Cajamar; también hemos vendido alguna posición por buen comportamiento como Bank of Ireland o Credit Logement. En cuanto a la deuda híbrida corporativa hemos añadido Unión Fenosa, Volkswagen o Repsol. Otra parte importante de las compras la hemos destinado a deuda senior corporativa (50%) con mayor peso del sector industrial (15%), consumo (9%) y

telecomunicaciones (11%) ; aquí también hemos reforzado posición en nombres como Grifols, El corte Inglés o Acciona. En este apartado hemos sido muy activos en mercado primario para comprar aquellos bonos que ofrecen buen valor de partida, bien para cartera más estructural o para vender cuando se reduzca su diferencial con el secundario (como Faurecia) Tenemos muy poca exposición a deuda bancaria senior a la que vemos poco recorrido, aunque tenemos algo de exposición a cédulas; en cuanto a la deuda de gobierno hemos estado muy activos en posiciones tácticas en bonos de países periféricos donde vemos todavía cierto recorrido: especialmente en deuda italiana 10 años y española a 10 y 30 años. Estas posiciones son de trading. Hemos vendido la posición de deuda portuguesa a 10 años, que ha contribuido al performance de la cartera al subirle el rating S & P . A partir de las elecciones italianas ha sido bastante difícil gestionar debido a la volatilidad generada en deuda italiana y especialmente los cortos plazos. La cartera en el segundo trimestre prácticamente no ha variado; lo más relevante es la venta del bono de COPASA. Nos hemos centrado en cubrir las caídas en estos bonos vendiendo futuro de bono italiano a 10 años y comprando bono alemán a 10 años, pues estaba actuando de activo refugio. De esta manera hemos mitigado las caídas hasta que el mercado se ha tranquilizado. Dentro de la cartera tenemos algo de exposición a bonos de países emergentes que representan un 7% en empresa ?blue chips? como Gazprom y en bonos de México. Se vendió la posición en Argentina cuando empezó a sufrir por depreciación de su divisa y subida de tipos. Al terminar el semestre la cartera tiene una duración media de 2.8 y una Tir media del 3.8 y un rating medio de BB+. En cuanto a divisa mantenemos nombres en dólares cuyos bonos pagan más que sus comparables en euros: un 19% están denominados en USD , pero la exposición real a esta divisa es prácticamente 0% a final del semestre al estar el resto de la exposición cubierta. Se han ido comprado bonos de cupón flotante que ahora representan el 8% de la cartera para aprovechar los repuntes de las curvas de tipos. Esperamos seguir añadiendo posiciones en este tipo de activos. Se han utilizado derivados activamente bien para cubrir tipos de interés (futuros de bono alemán, italiano y americano) como para cubrir riesgos de crédito en procesos de risk off. A final de semestre teníamos estrategias de cobertura de tipos de interés con futuros sobre bund. En bonos de empresas es en donde vemos más valor en este momento al igual que en ciertos nombre en High Yield, si bien el mercado de crédito, en general, ha tenido buen comportamiento y como anticipamos ha llegado la corrección de mercado que hemos aprovechado para comprar bonos con mayor rentabilidad. Como comentado, si bien el mercado de crédito nos parece que puede tener buen comportamiento, mientras la inflación esté controlada y se consolide el crecimiento, no sabemos si tras la corrección experimentada el mercado consolidará en estos niveles o puede continuar la corrección con lo cual habrá que ser cautos y ágiles en próximo trimestre. Para los siguientes meses habrá que estar atentos a las actuaciones de los bancos centrales tanto en subidas de tipos (FED) como en disminución de balance (tapering por parte del BCE) y sus repercusiones en el precio de los bonos. Además la guerra de aranceles enturbia el comportamiento de los activos de riesgo. Como comentado si bien el mercado de crédito nos parece que puede tener buen comportamiento, mientras la inflación esté controlada y se consolide el crecimiento, no sabemos si tras la corrección experimentada el mercado consolidará en estos niveles o puede continuar la corrección con lo cual habrá que ser cautos y ágiles en próximo trimestre. La rentabilidad neta de la IIC en el Semestre ha sido del -1,82% y la volatilidad ha sido del 1,61%. En el mismo periodo el índice de referencia ha obtenido una rentabilidad de 0,24%, y una volatilidad del 2.34%. El Patrimonio de la IIC en el Semestre ha registrado una variación positiva del 25,57%. Para la comparativa de la rentabilidad neta obtenida por la IIC con el rendimiento obtenido por el resto de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora, agrupados en función de su vocación gestora, consultar el cuadro del apartado 2.2.B). Durante el semestre se han realizado operaciones con instrumentos derivados, con finalidad de inversión, en futuros sobre Bono americano, futuros sobre tipo de cambio euro dólar, opciones sobre Bund, Futuros sobre Bund, futuros sobre tipo cambio eur/gbp, futuros sobre tipo cambio euro dólar, futuros sobre bono BTP que han proporcionado un resultado global negativo de 199.837,52 euros. El nominal comprometido en instrumentos derivados suponía al final del semestre un 32,31% del patrimonio del fondo. Todas las operaciones en derivados se han realizado en los mercados organizados de: CBOT, CME, EUREX. El apalancamiento medio del fondo durante el periodo ha sido del 31,41%. El impacto total de los gastos soportados en el período por la IIC ha sido del 0,70%. GVC Gaesco Gestión analiza la profundidad del mercado de los valores en que invierte la IIC, considerando la negociación habitual y el volumen invertido. En condiciones normales se tardaría 0,95 días en liquidar el 90% de la cartera invertida. En cuanto a ~~productos estructurados, activos en litigio o activos que se incluyan en el artículo 48.1j la IIC no posee ninguno.~~

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000099186 - R. JUNTA DE EXTREM 3,800 2025-04-15	EUR	336	1,93	336	2,42
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>336</b>	<b>1,93</b>	<b>336</b>	<b>2,42</b>
ES0205037007 - R. ESTACIONAMIENTO 6,88 2021-07-23	EUR	106	0,61	107	0,77
ES0211839198 - R. AUDASA 5,200 2023-06-26	EUR	223	1,28	92	0,67
ES0211839206 - R. AUDASA 4,75 2020-04-01	EUR	0	0,00	50	0,36
ES0211839230 - R. AUDASA 3,150 2028-03-27	EUR	155	0,89	0	0,00
ES0213900220 - R. BSCH FINANCE 2049-12-15	EUR	118	0,68	79	0,57
ES0214974075 - R. BBV 2049-03-01	EUR	182	1,05	181	1,31
ES0268675032 - R. LIBERBANK 6,88 2027-03-14	EUR	214	1,23	216	1,56
ES0276156009 - R. SA DE OBRAS SER 7,00 2020-12-19	EUR	0	0,00	92	0,67
ES0305031009 - R. ORTIZ CONSTRUC Y 7,000 2019-07-03	EUR	514	2,96	203	1,47
ES0305039010 - R. AUDAX ENERGIA 4,200 2022-06-02	EUR	202	1,16	101	0,73
ES0305088009 - R. SUGAR GROUP 4,250 2020-10-27	EUR	202	1,16	203	1,47
ES0305105001 - R. TEKNIA MANUFACC 5,500 2021-07-05	EUR	103	0,59	102	0,74
ES0382870006 - R. SACYR 4,500 2020-05-07	EUR	300	1,72	0	0,00
ES0384696003 - R. MASMOVIL IBERCO 5,500 2020-06-30	EUR	314	1,81	0	0,00
ES0844251001 - R. IBERCAJA 7,124 2049-04-06	EUR	197	1,13	0	0,00
USE86920AA84 - R. BSCH FINANCE 5,503 2049-10-24	USD	82	0,47	81	0,58
XS0221627135 - R. U.FENOSA PREFER 2049-06-30	EUR	0	0,00	238	1,72
XS0225115566 - R. BBV 1,281 2049-08-10	EUR	183	1,05	0	0,00
XS1059385861 - R. ACCIONA 5,550 2024-04-29	EUR	111	0,64	0	0,00
XS1438301951 - R. AGUAS VALENCIA 2,000 2023-06-23	EUR	208	1,19	206	1,49
XS1512736379 - R. BANCO CREDITO 8,025 2026-11-03	EUR	100	0,58	0	0,00
XS1542427676 - R. ACCIONA 2019-12-29	EUR	0	0,00	102	0,73
XS1598757760 - R. GRIFOLS 3,20 2025-05-01	EUR	0	0,00	204	1,47
XS1631427322 - R. ACCIONA 2020-06-16	EUR	312	1,79	308	2,22
XS1697899596 - R. GREENALIA SA 6,750 2022-11-02	EUR	99	0,57	100	0,72
XS1729879822 - R. PROSEGUR 1,38 2026-02-04	EUR	0	0,00	98	0,71
XS1731823255 - R. TELEFONICA EURO 2,622 2049-06-07	EUR	188	1,08	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>4.112</b>	<b>23,64</b>	<b>2.765</b>	<b>19,96</b>
ES0376156008 - R. SA DE OBRAS SER 7,500 2018-12-19	EUR	101	0,58	102	0,73
XS1189794271 - R. ACCIONA 3,60 2018-09-20	EUR	0	0,00	102	0,73
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>101</b>	<b>0,58</b>	<b>203</b>	<b>1,46</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>4.549</b>	<b>26,15</b>	<b>3.304</b>	<b>23,84</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>4.549</b>	<b>26,15</b>	<b>3.304</b>	<b>23,84</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.549</b>	<b>26,15</b>	<b>3.304</b>	<b>23,84</b>
GR0114029540 - R. ESTADO GRIEGO 4,38 2022-08-01	EUR	264	1,52	156	1,13
IT0005240350 - R. BUONI POLIENNAL 2,450 2033-09-01	EUR	188	1,08	0	0,00
IT0005274805 - R. BUONI POLIENNAL 2,05 2027-08-01	EUR	0	0,00	251	1,81
PTOTEUOE0019 - R. ESTADO PORTUGUE 4,12 2027-04-14	EUR	0	0,00	119	0,86
XS1248345461 - R. BANK OF IRELAND 2049-12-18	EUR	0	0,00	225	1,62
XS1715303340 - R. ESTADO ARGENTIN 3,38 2023-01-15	EUR	0	0,00	204	1,47
XS1751001139 - R. E.U. MÉXICO 1,750 2028-04-17	EUR	384	2,21	0	0,00
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>835</b>	<b>4,81</b>	<b>955</b>	<b>6,89</b>
BE6279619330 - R. ETHIAS SA 5,00 2026-01-14	EUR	0	0,00	116	0,84
ES0382870006 - R. SACYR 4,50 2020-05-07	EUR	0	0,00	99	0,72
FR0011697028 - R. EDF 4,452 2049-01-22	EUR	105	0,60	111	0,80
FR0012650281 - R. AIR FRANCE 2049-12-29	EUR	0	0,00	110	0,79
FR0013248713 - R. NEXANS 2,750 2024-04-05	EUR	196	1,13	206	1,49
FR0013257557 - R. RALLYE 4,37 2023-01-23	EUR	0	0,00	102	0,74
FR0013281946 - R. INGENICO 1,625 2024-09-13	EUR	296	1,70	301	2,18
FR0013284643 - R. ERAMET 4,20 2024-02-28	EUR	304	1,75	205	1,48
FR0013287273 - R. ILIAD 1,500 2024-10-14	EUR	193	1,11	201	1,45
FR0013299468 - R. CREDIT LOGEMENT 2029-11-28	EUR	0	0,00	100	0,72
FR0013322187 - R. ORPEA, S.A 2,625 2025-03-10	EUR	303	1,74	0	0,00
NL0000120889 - R. AEGON 4,869 2021-03-04	EUR	87	0,50	89	0,64
PTMENROM0004 - R. MOTA-ENGIL SGPS 3,900 2020-02-03	EUR	131	0,75	131	0,95
PTMENUOM0009 - R. MOTA-ENGIL SGPS 4,000 2023-01-04	EUR	204	1,17	0	0,00
PTNOSBOE0004 - R. NOS SGPS 2022-03-28	EUR	0	0,00	101	0,73
US00206R3003 - PREFERENTES AT&T INC. 5,350 2066-11-01	USD	217	1,25	110	0,79
US055291AC24 - R. BBVA GLOBAL FIN 7,000 2025-12-01	USD	189	1,08	195	1,41
US364760AK48 - R. GAP 5,950 2021-04-12	USD	121	0,70	121	0,88
US456837AJ28 - R. ING GROEP 2022-03-29	USD	174	1,00	172	1,24
US48123UAB08 - R. JP MORGAN CHASE 3,876 2047-05-15	USD	153	0,88	0	0,00
US48127FAA12 - R. JP MORGAN CHASE 4,097 2019-07-01	USD	172	0,99	0	0,00
US501797AL82 - R. L BRANDS 6,88 2035-11-01	USD	246	1,42	106	0,76
US52736RBG65 - R. LEVI STRAUSS 5,000 2025-05-01	USD	205	1,18	209	1,51
US55616XAK37 - R. MACY'S INC 4,38 2023-09-01	USD	86	0,49	84	0,61
US71654QCG55 - R. PEMEX 6,500 2027-03-13	USD	176	1,01	0	0,00
US71656MBQ15 - R. PEMEX 6,50 2027-03-13	USD	0	0,00	183	1,32
US80281LAC90 - R. BSCH FINANCE 2,88 2020-10-16	USD	245	1,41	243	1,75

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US887315BH18 - R. TIME WARNER INC 7,570 2024-02-01	USD	150	0,86	152	1,10
USG84228AT58 - R. STANDARD CHART 4,178 2049-07-30	USD	226	1,30	0	0,00
USN30707AG37 - R. ENEL 3,500 2028-04-06	USD	155	0,89	163	1,18
USP16259AL02 - R. BBVA BANCOMER T 5,172 2029-11-12	USD	161	0,92	167	1,21
USP28768AA04 - R. COLOMBIA TELECO 5,375 2022-09-27	USD	170	0,98	0	0,00
USP9047EAA66 - R. TELEFONICA CTC 3,88 2022-10-12	USD	170	0,97	172	1,24
XS0221627135 - R. J.FENOSA PREFER 2,250 2049-06-30	EUR	282	1,62	0	0,00
XS0780063235 - R. TESCO 5,000 2020-11-21	GBP	118	0,68	118	0,85
XS1028942354 - R. ATRADIUS FINAN 4,729 2044-09-23	EUR	218	1,25	117	0,85
XS1048428442 - R. VOLKSWAGEN INT 4,334 2049-03-29	EUR	207	1,19	113	0,81
XS1078235733 - R. JUNIPOLSAI SPA 5,528 2049-06-18	EUR	191	1,10	107	0,77
XS1169199152 - R. HIPERCOR 3,88 2022-01-19	EUR	421	2,42	214	1,54
XS1207058733 - R. REPSOL INTL FIN 4,047 2075-03-25	EUR	209	1,20	111	0,80
XS1294343337 - R. OMV 2049-12-29	EUR	0	0,00	126	0,91
XS1405765659 - R. SES GLOBAL 5,053 2049-01-29	EUR	106	0,61	0	0,00
XS1487495316 - R. SAIPEM S.P.A. 3,750 2023-09-08	EUR	208	1,19	106	0,77
XS1572408380 - R. BANCA FARMAFACT 5,155 2027-03-02	EUR	99	0,57	0	0,00
XS1598243142 - R. GRUPO ANTOLIN D 3,250 2024-04-30	EUR	194	1,11	0	0,00
XS1598757760 - R. GRIFOLS 3,200 2025-05-01	EUR	295	1,69	0	0,00
XS1626771791 - R. BANCO CREDITO 8,836 2027-06-07	EUR	292	1,68	98	0,71
XS1634532748 - R. INTRUM JUSTITIA 3,12 2024-07-15	EUR	0	0,00	101	0,73
XS1651444140 - R. EUROFINS SCIENT 2,12 2024-07-25	EUR	0	0,00	102	0,74
XS1684785345 - R. BELDEN 2,88 2025-09-15	EUR	195	1,12	100	0,73
XS1686880599 - R. BANCO BPM 4,361 2027-09-21	EUR	195	1,12	202	1,45
XS1689189501 - R. GRENKE AG 5,787 2049-03-31	EUR	222	1,28	0	0,00
XS1691468026 - R. NIBC BANK 6,086 2049-10-15	EUR	199	1,15	208	1,50
XS1698218523 - R. TELECOM ITALIA 2,38 2027-10-12	EUR	189	1,09	200	1,45
XS1698932925 - R. NAT.BANK GREECE 2,750 2020-10-19	EUR	204	1,17	202	1,46
XS1708450561 - R. WIND TRE SPA 3,125 2025-01-20	EUR	81	0,47	97	0,70
XS1716927766 - R. FERROVIAL 2049-11-14	EUR	181	1,04	195	1,41
XS1716945586 - R. EUROFINS SCIENT 3,244 2049-11-13	EUR	283	1,63	201	1,45
XS1721463500 - R. OAO GAZPROM 2,250 2024-11-22	EUR	198	1,14	201	1,45
XS1725678194 - R. INMOB. COLONIAL 2,50 2029-11-28	EUR	0	0,00	199	1,43
XS1809245829 - R. INDRA  3,000 2024-04-19	EUR	499	2,87	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>10.120</b>	<b>58,17</b>	<b>7.072</b>	<b>51,04</b>
PTMENPOE0006 - R. MOTA-ENGIL SGPS 4,38 2018-06-18	USD	0	0,00	124	0,90
US48123UAA25 - R. JPM CHASE CAPIT 2047-05-15	USD	0	0,00	149	1,08
US654902AB18 - R. NOKIA 5,275 2019-05-15	USD	261	1,50	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>261</b>	<b>1,50</b>	<b>274</b>	<b>1,98</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>11.217</b>	<b>64,48</b>	<b>8.300</b>	<b>59,91</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>11.217</b>	<b>64,48</b>	<b>8.300</b>	<b>59,91</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>11.217</b>	<b>64,48</b>	<b>8.300</b>	<b>59,91</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>15.765</b>	<b>90,63</b>	<b>11.604</b>	<b>83,75</b>

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.