

ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA, FI

Nº Registro CNMV: 3441

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.
YOUNG.**Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A.**Auditor:** ERNST &**Grupo Gestora:****Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO**Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH

28036 - Madrid

913848500

Correo Electrónicogestora@renta4.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: 21/04/2006

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Euro

Perfil de Riesgo: 2

Descripción general

Política de inversión: El Fondo estará expuesto directa e indirectamente (hasta un 10% de su patrimonio en IIC financieras de Renta Fija que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora) en valores de Renta fija. La cartera de Renta Fija tendrá una duración media de hasta 24 meses. El riesgo divisa puede alcanzar el 5% de la exposición total. No sigue índice de referencia sobre tipos de interés ya que éstos se refieren a una duración determinada, mientras la cartera variará dependiendo de las condiciones del mercado con el límite indicado.

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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,09	0,16	0,09	0,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,58	-0,53	-0,58	-0,43

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	79.437.709,21	94.468.551,22
Nº de Partícipes	67.202	76.154
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0 NO	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	1.021.955	12,8649
2019	1.273.431	13,4799
2018	1.412.518	13,2200
2017	1.609.311	13,4366

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	0,19	0,00	0,19	0,19	0,00	0,19	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad IIC	-4,56	-4,56	0,26	0,44	0,38	1,97	-1,61	1,46	-0,05

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,99	18-03-2020	-0,99	18-03-2020	-0,20	29-05-2018
Rentabilidad máxima (%)	0,26	27-03-2020	0,26	27-03-2020	0,10	13-12-2018

(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 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,67	3,67	0,32	0,48	0,48	0,45	0,67	0,32	1,23
Ibex-35	49,79	49,79	13,00	13,19	11,14	12,41	13,67	12,89	21,75
Letra Tesoro 1 año	0,45	0,45	0,38	0,22	0,11	0,25	0,24	0,13	0,23
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,65	1,65	0,89	0,90	0,91	0,89	0,97	0,92	1,38

(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 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,21	0,21	0,21	0,22	0,21	0,85	0,86	0,85	0,85

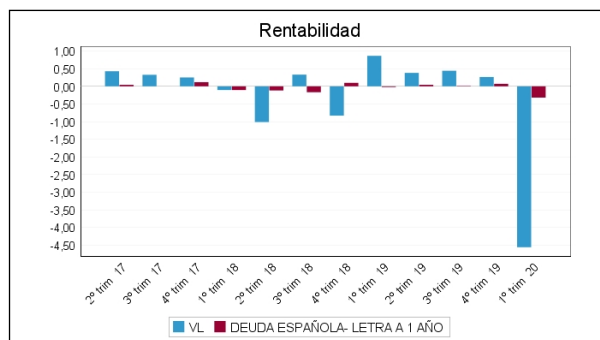
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	1.417.130	81.283	-4,48
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	12.593	1.158	-10,08
Renta Fija Mixta Internacional	21.152	725	-5,62
Renta Variable Mixta Euro	14.165	148	-16,91
Renta Variable Mixta Internacional	43.848	1.735	-11,07
Renta Variable Euro	171.511	11.944	-25,63
Renta Variable Internacional	165.522	12.524	-27,71
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	680.901	22.733	-6,58
Global	560.940	16.889	-9,59
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	260.628	6.456	-0,61
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
Total fondos	3.348.392	155.595	-7,91

*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	Importe	% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	922.631	90,28	1.264.199	99,28
* Cartera interior	140.731	13,77	195.553	15,36
* Cartera exterior	789.937	77,30	1.074.492	84,38
* Intereses de la cartera de inversión	-8.037	-0,79	-5.847	-0,46
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	103.304	10,11	10.270	0,81
(+/-) RESTO	-3.979	-0,39	-1.038	-0,08
TOTAL PATRIMONIO	1.021.955	100,00 %	1.273.431	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)	1.273.431	1.330.329	1.273.431	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-16,21	-4,63	-16,21	226,97
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,46	0,26	-4,46	-1.694,76
(+) Rendimientos de gestión	-4,25	0,48	-4,25	-925,75
+ Intereses	0,24	0,27	0,24	-16,03
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-4,40	0,21	-4,40	-2.077,39
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,05	-0,02	-0,05	145,84
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,03	0,00	-114,39
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	-0,03	0,00	-0,03	85.165,54
(-) Gastos repercutidos	-0,21	-0,22	-0,21	-8,59
- Comisión de gestión	-0,19	-0,19	-0,19	-7,76
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-7,76
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-106,04
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,01	0,00	-65,07
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	1.021.955	1.273.431	1.021.955	

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

3. Inversiones financieras

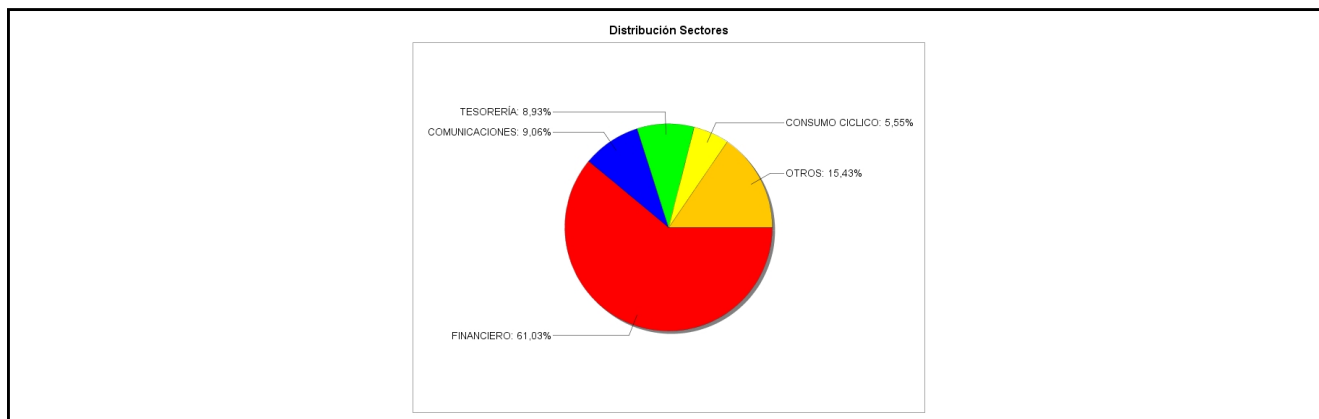
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	117.018	11,46	144.766	11,38
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	117.018	11,46	144.766	11,38
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	23.714	2,32	50.894	4,01
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	140.731	13,78	195.659	15,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	759.891	74,32	1.074.386	84,37
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	759.891	74,32	1.074.386	84,37
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	30.046	2,94	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	789.937	77,26	1.074.386	84,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	930.668	91,04	1.270.045	99,76

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

	SI	NO
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 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

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 320.052,22 euros, lo que supone un 0,00%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe. Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al 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. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El primer trimestre de 2020 ha sido histórico en los mercados financieros, afectados por la alerta sanitaria originada por la expansión del Coronavirus a nivel global. La situación que estamos viviendo no tiene precedentes, con elevada incertidumbre sanitaria y medidas de confinamiento en las principales economías, que muy probablemente se traduzcan en la más rápida e intensa recesión global en los últimos 50 años. Esto, unido a las medidas adoptadas por las autoridades para intentar suavizar dicho impacto, ha afectado de forma notable a los activos financieros.

En la renta variable, las caídas en el trimestre se han situado entre el 20% y el 30% en Estados Unidos y Europa, concentradas en la segunda parte del trimestre. El punto de partida de las caídas, con los índices en máximos, y con aceleración de las subidas en meses anteriores, ha podido contribuir a la intensidad y rapidez de la corrección. En concreto, el S&P 500 ha caído en el trimestre un -20%, el Dow Jones -23%, el Eurostoxx 50-25,6% y Ibex 35 un -28,9%. En Asia, el Shanghai Index ha caído un 10,2% (divisa local) y el Nikkei japonés un 23,6%. Por sectores, el mejor comportamiento se ha observado en sectores salud, consumo básico, utilities y tecnología. El peor, en los sectores más cíclicos, como ocio y turismo, aerolíneas, energía y materias primas, autos, y bancos.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) ha sufrido un severo correctivo, cerrando el trimestre con una caída histórica del 66% hasta 22,7 USD/b, tras moverse en un rango de 21-72 USD/b. La drástica reducción de la demanda asociada al parón de la actividad económica a nivel global se ha sumado al exceso de oferta que existe en el mercado por la guerra de precios desatada entre Arabia Saudí y Rusia. El resto de materias primas también ha corregido, con el cobre cayendo un 21%, el níquel un 18% o el aluminio un 16%. La excepción se encuentra en el oro (+4%), que ha servido como activo refugio. Con respecto al mercado de divisas, el eurodólar se movió en marzo en un amplio rango 1,06-1,15 USD/Euro, cerrando el mes en 1,10 USD/Euro, con una apreciación del dólar vs. Euro en el primer trimestre del 1,6%.

Desde un punto de vista económico, los impactos de la crisis del COVID-19 son significativos. El shock de demanda se suma a un shock de oferta y disrupción de las cadenas de producción.

Si nos fijamos en el caso de China, primer país en sufrirlo, el golpe en la economía en 1T20 ha sido muy dañino, se esperan caídas inter-trimestrales del PIB superiores al 10%, si bien desde principios de marzo, se está observando una paulatina recuperación.

A nivel global, la actividad económica se está frenando, en los EEUU ya se ven señales de fuertes deterioros (peticiones de subsidios de desempleo, índice de actividad no manufacturera), así como en Europa (IFO, clima empresarial). En ambos casos, es previsible que el impacto sea, además de más tardío (principal impacto en 2T20), de mayor cuantía, teniendo en cuenta la implementación de confinamientos más extensos, y el mayor impacto en sector servicios frente al industrial. En Occidente, el sector servicios pesa 3-4 veces más en el PIB que en China, hecho que junto al menor peso de empresas públicas, probablemente lleve también a una recuperación más suave. En este sentido, resulta imprescindible evitar la desaparición de una parte del tejido productivo, ya que esto impactaría de forma significativa en el empleo, y consecuentemente al consumo y sector bancario, dificultando la posterior recuperación.

Por tanto, la economía global sufrirá una recesión profunda en 2020. Según lo mencionado, es razonable estimar una caída del PIB mundial del -1%/-2% en el año, frente al crecimiento del +3%/3,5% que se esperaba en enero. Por regiones, USA y Europa podrían tener caídas del PIB en el rango del 5-10%, frente a ligero crecimiento (c.2-3%) en China. La principal diferencia de esta recesión frente a las anteriores que hemos visto en las últimas décadas, es la rapidez con que se está produciendo.

Las intervenciones de las autoridades, bancos centrales y gobiernos, también están siendo más rápidas que en el pasado, hecho que ha conseguido reducir la volatilidad de los mercados en los últimos días de marzo. Está por ver si dichas intervenciones serán capaces de evitar que la recesión sea sistémica, así como las posibles secuelas de la crisis, con posibles segundas y terceras rondas de impacto. Respecto a las medidas monetarias, los bancos centrales han anunciado nuevos recortes de tipos a mínimos históricos y ampliaciones y flexibilizaciones de sus programas de compra de deuda.

En lo que respecta a medidas fiscales, hemos asistido a distintas iniciativas, destacando entre ellas el anuncio del mayor paquete de estímulo de la historia de EEUU, que incluye pagos directos a los ciudadanos, extensión de la cobertura de desempleo, así como préstamos a empresas. En Europa seguimos echando en falta una mayor coordinación en este sentido, sin que por el momento parezca factible la emisión de Coronabonos aunque sí la intervención del MEDE. El principal riesgo parece la falta de planes de contingencia para ayudar a las Pymes. Las respuestas de momento parecen insuficientes, tanto por tamaño, como por las posibles limitaciones que tienen para solucionar los problemas de las Pymes.

Esperamos una contracción significativa en los resultados empresariales de 2020, especialmente en sectores cíclicos, turismo y ocio, materias primas, autos, bancos e industriales. No obstante, el consenso de mercado todavía no ha ajustado suficientemente a la baja el escenario descrito. Atendiendo a los datos de Factset (a 31/03/20), se estiman caídas del BPA 20 del 8% en Europa (Stoxx 600, BPA 2020 en 23,7 EUR vs .25,8 EUR de 2019), y del -2% en Estados Unidos (S&P 500, BPA 2020 de 159\$ frente a los 162\$ del 2019 y los 177\$ antes del COVID 19), es necesario un ajuste significativo. Si aplicamos un 25-30% de reducción de estimaciones, la caída en Europa nos llevaría a niveles de 17,5-18 EUR (que a precios actuales, con Stoxx 600 en 312 puntos, implica PER 20e de 17x). Con una recuperación de beneficios del +30% en 2021, se podría volver a niveles de 23-24 EUR (todavía un 10% por debajo del nivel de beneficios 2019), lo que implica que a precios actuales, se estarían pagando 13-14x beneficios 2021e. En el caso del S&P, la reducción en BPAs en la misma cuantía nos llevaría a cerca de los 130\$. Con una recuperación clara para el 2021, se podría volver a niveles de 150-160\$ en 2021, lo que implica que a precios actuales (S&P 500 en 2500 puntos), el mercado estaría pagando múltiplos de 15-16x veces beneficios 2021.

Respecto a la Renta Fija, y pesar del inicio del año con un tono positivo gracias a la relajación de las tensiones comerciales entre EEUU y China, la expansión de la epidemia del Covid-19 fuera de China provocó fuertes tensiones en el mercado, principalmente a partir de la segunda mitad de febrero y, muy en especial, durante el mes de marzo, retro trayéndonos a la crisis financiera de 2008. Así, se constataron problemas de liquidez provocados por la huida de los inversores de todo tipo de activos ante la necesidad de levantar liquidez, provocando fuertes descensos también en los activos considerados refugio, como la deuda pública. Esta situación se vio parcialmente aliviada por la rápida actuación de los bancos centrales, que salieron al rescate, con diversos paquetes de medidas, anunciados muchas veces en reuniones extraordinarias y prácticamente por sorpresa, sin esperar a sus reuniones programadas, para las que en algunos casos quedaban pocos días, lo que nos da una idea de la urgencia de las mismas ante el estrés que atravesaban los mercados. Podemos decir que todos los bancos centrales se han empleado a fondo, con el fin de que los problemas de liquidez no se transformaran en problemas de solvencia y parece que, en ese sentido, han logrado su cometido. Para no alargarnos en exceso vamos a repasar las acciones llevadas a cabo por los bancos centrales de la Eurozona, Reino Unido y EEUU. Señalar que además de las medidas adoptadas por cada uno, los principales bancos centrales mundiales han reforzado las líneas swap de liquidez del dólar que mantienen entre ellos.

Banco Central Europeo (BCE): El BCE en su reunión programada del 12 de marzo anunció una serie de medidas, que se quedaron muy lejos del "whatever it takes" que esperaban los mercados financieros. Esto y las desafortunadas palabras de la presidente del BCE, Christine Lagarde, indicando que el banco central no estaba para cerrar los spreads, fue muy mal recibido por el mercado, lo que se tradujo en un fuerte repunte de las primas de riesgo de la deuda periférica, especialmente la italiana. Lagarde intentó al día siguiente matizar sus palabras y, además, en la semana siguiente el BCE salió con un paquete mucho más agresivo que consiguió dar cierta estabilidad a los mercados financieros. En conjunto, las medidas adoptadas por el BCE en marzo son:

- i) LTRO adicionales, adjudicadas al tipo de depósito medio y con vencimiento en junio de 2020;
- ii) Condiciones más favorables para las TLTRO entre junio 2020 y junio 2021, al tipo de refinanciación menos 25 bps, y al de depósito menos 25 bps, esto es -0,75% (antes al -0,50%), para aquellos bancos que mantengan el volumen de préstamos (previamente tenían que aumentarlos).
- iii) Un paquete de EUR 120.000 M de compras de activos hasta finales de año, que llevará a cabo de forma flexible y en el que podrían producirse desviaciones temporales del capital key.
- iv) Nuevo programa (PEPP) de compra de activos públicos y privados por importe de EUR 750.000 M que se llevará a

cabo al menos hasta final de año, sin cantidades mensuales predeterminadas. Además de los activos elegibles en sus programas anteriores, se incluyen la deuda griega y papel comercial. Igualmente, el BCE ha eliminado del PEPP el límite del 33% por emisor. Destacar que, con todo, el BCE alcanza un programa de recompra de activos, que sumado a los EUR 20.000 M mensuales que venía haciendo, alcanza más de EUR 1 billón.

v) Además, el BCE en su papel de regulador ha relajado una serie de medidas en la regulación bancaria con el fin de dar apoyo al sistema financiero: i) relajamiento de los requisitos de capital, y ii) flexibilidad en la clasificación de créditos como dudosos. El fin de esto es dar margen de maniobra a los bancos para que sigan dando crédito.

Reserva Federal (Fed): Igualmente, la Fed fue incrementando en sucesivos días las medidas que iba implementando, acabando con una serie de programas destinados a garantizar la liquidez de los mercados financieros:

i) Primero comenzó bajando sus tipos de referencia en 50 bps el 3 de marzo, hasta el 1,0-1,25%, en lo que supuso el primer recorte de tipos en una reunión no programada desde octubre de 2008. Unos días más tarde, el 15 de marzo, la Fed decidió recortar tipos 100 bps más, adelantándose a la reunión que tenía programada para el 17-18 de marzo, que fue consecuentemente cancelada. Además, rebajaron el 150 bps el tipo de la ventana de descuento hasta el 0,25%.

ii) El mismo 15 de marzo lanzó un programa de compra de activos por importe de \$ 700.000 M: \$ 500.000 M en Treasuries y \$ 200.000 M en MBS. No obstante, y habiendo completado gran parte del mismo en la primera semana de implementación, el 23 de marzo volvió a sorprender al mercado, dejando sin límites dicho programa, indicando que compraría lo que hiciera falta.

iii) El 17 de marzo lanzó el Commercial Paper Funding Facility (CPFF) para comprar papel comercial corporativo, programa expandido posteriormente para incluir papel exento de impuestos y facilitar el flujo de crédito a las municipalidades.

iv) Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF): Establecimiento de una facilidad para ofrecer préstamos colateralizados a grandes bancos que compren activos a fondos monetarios.

v) Primary dealer credit facility (PDCF): Restablecimiento del programa por el que ofrece préstamos colateralizados a grandes broker-dealers, expandidos posteriormente para incluir como colateral préstamos a municipios.

vi) Además, la Fed lanzó dos programas de compras de bonos corporativos: PMCCF para las compras en primario y el SMCCF para las compras en secundario de bonos y ETFs.

vii) Reactivó el TALF, originario de 2008, para comprar activos respaldados por préstamos: financiación de automóviles, tarjetas crédito, y préstamos garantizados por la Small Business Administration (SBA).

viii) Anunció un próximo programa de financiación directa a empresas.

ix) Eliminación de los requisitos de reservas para los bancos e indicación de que sean flexibles en la concesión de créditos.

x) Línea de repo para la obtención de dólares contra colateral en Treasuries con bancos centrales extranjeros con los que no tiene establecidas líneas de swap bilaterales.

Banco de Inglaterra (BoE): Igualmente, el BoE, sin esperar tampoco a la reunión que tenía programada para el 26 de marzo, fue implementando el siguiente paquete de medidas:

i) Recorte de los tipos de interés de referencia, primero en 50 bps y luego en 15 bps adicionales, hasta el 0,10%.

ii) Incremento del programa de compra de activos en £ 200.000 M hasta £ 645.000 M

iii) Reducción de los requisitos de capital para los bancos con el fin de que puedan dar más crédito.

iv) Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME). Financiación a cuatro años al o próximo al 0,10% para los bancos para apoyar sus préstamos, con financiación adicional para aquellos que aumenten su actividad de financiación, especialmente entre las pequeñas empresas.

v) Covid Corporate Financing Facility (CCFF) en coordinación con el Tesoro británico para la compra de papel comercial de aquellas empresas que hagan una contribución significativa a la economía británica.

Las medidas fiscales han sido algo más lentas en responder. Creemos que el apoyo de los gobiernos mediante estímulos económicos es fundamental, ya que los bancos centrales pueden solucionar el problema de liquidez a corto plazo, pero depende de las políticas fiscales la profundidad de la recesión y la rapidez con la que posteriormente se recupere la economía. Todos los países han lanzado, y siguen lanzando, programas de estímulo fiscal, que en general tienen varias características comunes: garantías de préstamos para las empresas, inversiones públicas, ayudas al desempleo,

aplazamiento del pago de impuestos y, en casos como en el de EEUU, transferencia de dinero directamente a las familias. No obstante, excluyendo lo que constituye garantías, el estímulo fiscal anunciado ronda meramente un 2% del PIB en general, a excepción de algunos países como EEUU, Alemania o Reino Unido, lo que parece claramente insuficiente en el contexto actual de pérdida de la actividad. Cabe señalar que países como Italia, con un elevado endeudamiento público, tienen muy limitada su capacidad de estímulo por sí solos, ya que corren el riesgo de que su nivel de endeudamiento se vuelva insostenible, lo que hace indispensable una acción coordinada a nivel europeo.

Ante esta situación, las perspectivas económicas se han ido recortando sucesivamente y de forma drástica, a medida que se constata que las medidas de contención van a estar aquí durante más tiempo del esperado. Así, ya no se espera una recuperación en V, sino en U, con una base más o menos larga. No obstante, hasta que no tengamos visibilidad sobre cuánto tiempo van a durar las medidas de confinamiento y cómo de gradualmente se van a poder ir levantando es complicado hacer previsiones. Fruto de este deterioro del escenario macroeconómico, las agencias de calificación del riesgo crediticio han comenzado a revisar a la baja los ratings tanto de soberanos como de corporativos, en este último caso especialmente de aquellos con rating de HY. En este sentido, destacar el gran número de corporativos que se encuentran en el espacio BBB y que de ser revisados a la baja podrían perder el grado de inversión, lo que ocasionaría una fuerte presión vendedora por parte de los fondos que tienen limitada la inversión en HY. En la misma línea se sitúan las tasas de default esperadas este año, con las principales agencias de rating esperando incrementos de la tasa de default desde el 3% previo a la crisis hasta niveles del 7%-12%. Respecto a la tensión en el precio del crudo tras las tensiones Arabia Saudita – Rusia, recordar que el HY estadounidense es especialmente sensible, por el elevado peso que tienen en él los productores de “shale” estadounidenses.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

El comportamiento de los mercados de renta fija ha ido de más a menos durante el primer trimestre, con una primera parte de mejora de los spread de crédito y de los mercados, frente a una segunda de movimiento muy brusco de los mercados, por los efectos inciertos del Covid 19 en la economía.

De una forma general el posicionamiento del fondo ha variado aumentando la posición en liquidez, reducido posiciones de deuda de gobiernos, bancarios y corporativos. Aumentando además posiciones a través de fondos de inversión.

La exposición a deuda subordinada es del 31% y del 6,3% en híbridos corporativos.

c. Índice de referencia.

N/A

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

Su patrimonio se sitúa en 1.021.955 millones de euros frente a 1.273.431 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 76.154. a 67.202

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en -4,56 % frente al 0,26% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,21% del patrimonio durante el periodo frente al 0,21% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 3,67% frente al 0,32% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 12,8649 a lo largo del periodo frente a 13,4799 del periodo anterior.

A la fecha de referencia 31/03/2020 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 1,77 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 3,61 %.

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

La rentabilidad de -4,56% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,26% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Renta Fija Euro) pertenecientes a

la gestora, que es de -4,48%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Más en detalle los movimientos realizados durante el trimestre son los siguientes.

Incremento de la liquidez: Los niveles de los mercados de crédito no nos parecían atractivos durante el mes de Enero, lo que nos llevó a no reinvertir parte de los vencimientos. Pasando la liquidez del fondo del 1% hasta niveles cercanos al 10% a principios de Marzo. Además, de mantener la no reinversión de los vencimientos en las últimas semanas de Febrero y durante Marzo hemos ido realizando ventas para mantener los niveles de liquidez del fondo por encima del 10%.

Hemos vendido posiciones de deuda italiana y portuguesa que teníamos en cartera, ya que aunque eran vencimiento bastante cortos, el fuerte impacto del Covid 19 principalmente en Italia con el consiguiente incremento de gasto fiscal y la mayor oferta de bonos, va a penalizar los niveles de su deuda, pese a las recompras del BCE.

En cuanto a financiero hemos vendido posiciones bancarias en bonos flotantes, como el bono de RBS Float 27/09/21, BAC Float 04705/23, GS Float 26/09/23,... En cuanto a banca italiana los cambios más relevantes son la venta de UCGIM Flotantes para comprar los fijos, UCGIM 4,375% 03/01/27 y UCGIM 6.95 31/10/22.

En el resto de corporativos lo más destacable es la rotación dentro del sector autos de los bonos híbridos de VW, por bonos senior de Ford.

En las últimas semanas de Marzo, ante la estabilización de los mercados, gracias principalmente a la acción de los bancos centrales hemos incrementado la exposición a renta fija a través de dos fondos de inversión Carmignac Portfolio Securite (2%) y AXA world funds euro credit (1%).

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

En cuanto a derivados, manteníamos a principio de año futuros cortos del Bund y Bobl como cobertura de cartera, que decidimos cerrar ante el anuncio del nuevo programa de compas por parte del BCE.

d. Otra información sobre inversiones.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -4,56% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,32%.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer trimestre la volatilidad de los índices es de 32,9 para el Ibex 35, 31,9 para el EuroStoxx, y 37,7 el S&P; frente a la volatilidad del fondo de 2,29. El Downside Risk ratio de 3,08.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA:

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,50%

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Los efectos económicos del COVID 19, todavía son muy inciertos e incalculables, ya que dependerá del tiempo de confinamiento de las diferentes economías, así como de las medidas progresivas que vayan tomando los diferentes gobiernos para finalizarlo. Creemos que en el sector de renta fija con mayor calidad crediticia, se pueden encontrar oportunidades después de las correcciones vividas, pero todavía es difícil saber si hemos visto un suelo en el mercado ya

que la incertidumbre temporal todavía es muy elevada.

El fondo tiene una duración corta, con un calendario de vencimientos relevante en los próximos meses que debería mitigar el impacto de nuevas correcciones de mercado. Pero la incertidumbre todavía es muy elevada y seguimos siendo cautos con la evolución del mercado para los próximos trimestres.

Los mercados están una vez más adelantándose al ciclo económico real. En este escenario, hay que vigilar 3 puntos clave: 1) mejora en la pandemia (menor velocidad de contagios, menor propagación del virus); 2) apoyo monetario y fiscal por parte de bancos centrales y gobiernos; 3) implicaciones en el crédito.

El coronavirus puede ser también el desencadenante de cambios significativos, con implicaciones a medio – largo plazo, tanto en la actuación de autoridades y gobiernos, como de ciudadanos y empresas. La recesión inminente está llevando a la política monetaria y fiscal hasta niveles que hace tiempo hubiéramos considerado impensables. Las posibles consecuencias de estas actuaciones son, entre otras, niveles de deuda difícilmente sostenibles, apropiación por parte de algunos Estados de funciones sociales críticas, nacionalización de algunos sectores (compañías aéreas por ejemplo), o centralización de actividades. Este nuevo régimen, teóricamente debería ser inflacionario en el medio-largo plazo. Quizá por este hecho hay que tomar cierta prudencia con las medidas de la Fed y de los restantes Bancos Centrales, por más necesarias e inevitables que sean, porque no garantizan la denominada recuperación en "V". Tras lo visto esta última década, no podemos pensar que la solución sea inyectar más dinero en el sistema.

En la parte económica, estamos teniendo la más rápida e intensa entrada en recesión global en los últimos 50 años, y la visibilidad del escenario económico es muy baja en estos momentos. Asumiendo una mejora paulatina en la pandemia, en los próximos trimestres podemos tener una rápida recuperación de parte de la producción, teniendo en cuenta lo dramática que ha sido la interrupción de la actividad a nivel global entre Febrero y Abril (estimaciones de PIB global 1H20 en -10%). No obstante, también es posible asistir a una recuperación lenta y con problemas colaterales surgiendo. Por un lado, la irrupción del COVID-19 tiene un efecto en la economía parecido al de un desastre natural, con un impacto corto en el tiempo, y que normalmente lleva a un rebote rápido y suficientemente fuerte para recuperar la producción perdida. Pero en el caso del COVID, la magnitud y su impacto sin precedentes, las medidas de confinamiento en buena parte de Occidente, nos ha llevado a una recesión sincronizada global donde la recuperación de la producción perdida podría ser más costosa.

Otras cuestiones que se plantean en la "nueva normalidad" post epidemia, son los posibles cambios en los hábitos: mayor atención hacia lo relacionado con la salud, el bienestar y la seguridad y menor atención hacia lo superfluo. La tecnología va a ser todavía más importante y la transformación va a ser aún más disruptiva, lo cual es muy positivo a medio plazo, pero puede crear más presión en el corto plazo. Las posibles quiebras de compañías, los niveles resultantes de desempleo y la cautela de consumidores pesarán en la recuperación y por tanto en las condiciones para conceder créditos y crear demanda. En conclusión, la vuelta al nivel absoluto de PIB global pre-crisis COVID puede llevar más tiempo del deseado. En este contexto, las decisiones que van a tener que tomar los gobernantes entre riesgos sanitarios frente a coste económico en los próximas semanas/meses van a ser claves.

En renta fija, creemos que hasta que no haya algo más de visibilidad y a pesar de los recortes que hemos sufrido en las cotizaciones, debemos ser prudentes. Por el momento, en crédito la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, tienen, por tanto, un mayor margen para superar esta crisis, por lo que creemos que los precios de sus bonos sí tienen una mayor capacidad de reacción al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield.

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que

entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en sectores defensivos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES03138603G8 - BONO SAB SM 0,45 2021-04-08	EUR	20.025	1,96	20.027	1,57
ES0377992005 - CEDULAS SINEMISORA 0,21 2043-10-26	EUR	2.292	0,22	2.460	0,19
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		22.317	2,18	22.486	1,76
ES0280907017 - BONO UNI SM 2,63 2024-11-13	EUR	500	0,05	608	0,05
ES0265936007 - BONO 0256595Z SM 6,13 2024-01-18	EUR	7.140	0,70	9.270	0,73
ES0213900220 - BONO SAN SM 1,00 2024-12-15	EUR	2.532	0,25	3.040	0,24
ES0377984002 - CEDULAS SINEMISORA 4,01 2020-06-22	EUR	2.320	0,23	2.528	0,20
ES0213307046 - BONO BKIA SM 3,38 2022-03-15	EUR	2.939	0,29	3.181	0,25
ES0268675032 - BONO LBK SM 6,88 2022-03-14	EUR	10.473	1,02	11.870	0,93
ES0214974067 - BONO BBVA SM 0,68 2020-08-09	EUR	5.873	0,57	5.680	0,45
ES0213860051 - BONO SAB SM 6,25 2020-04-26	EUR	13.647	1,34	13.713	1,08
ES0213056007 - BONO BKIA SM 9,00 2021-11-16	EUR	47.199	4,62	50.377	3,96
ES0211839206 - BONO 3687221Z SM 6,75 2020-04-01	EUR	65	0,01	65	0,01
ES0244251007 - BONO IBERCAJA 5,00 2020-07-28	EUR	0	0,00	19.905	1,56
ES0214974075 - BONO BBVA SM 0,99 2027-03-01	EUR	2.014	0,20	2.043	0,16
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		94.701	9,28	122.279	9,62
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		117.018	11,46	144.766	11,38
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		117.018	11,46	144.766	11,38
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-04-10	EUR	10.263	1,00	10.263	0,81
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-04-10	EUR	13.450	1,32	13.450	1,06
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-19	EUR	0	0,00	2.056	0,16
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-02-21	EUR	0	0,00	1.000	0,08
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-12	EUR	0	0,00	1.382	0,11
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-11	EUR	0	0,00	1.091	0,09
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-06	EUR	0	0,00	8.020	0,63
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-07	EUR	0	0,00	1.615	0,13
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-02-27	EUR	0	0,00	11.001	0,86
- DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-01-28	EUR	0	0,00	1.015	0,08
TOTAL DEPÓSITOS		23.714	2,32	50.894	4,01
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		140.731	13,78	195.659	15,39
XS1649668792 - BONO 3284141Z IM 1,38 2022-07-20	EUR	0	0,00	3.749	0,29
XS1432493879 - BONO 1501592D IJ 2,63 2023-06-14	EUR	6.114	0,60	6.505	0,51
XS1084368593 - BONO 1501592D IJ 2,88 2021-07-08	EUR	4.209	0,41	9.730	0,76
IT0004695075 - BONO 2103Z IM 4,75 2021-09-01	EUR	0	0,00	22.591	1,77
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		10.324	1,01	42.575	3,33
IT0004536949 - BONO 1756568D IM 2020-03-01	EUR	0	0,00	35.220	2,77
PTOTVJOE0005 - BONO 1174Z PL 1,90 2022-04-12	EUR	0	0,00	14.426	1,13
PTOTVKOE0002 - BONO 1174Z PL 1,60 2022-08-02	EUR	132	0,01	10.772	0,85
PTOTVLOE0001 - BONO 1174Z PL 1,10 2022-12-05	EUR	9.026	0,88	16.996	1,33
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		9.158	0,89	77.414	6,08
DE000DL19UR8 - BONO DBK GR 1,88 2022-02-14	EUR	4.142	0,41	0	0,00
XS2089229806 - BONO MRL SM 1,88 2034-12-04	EUR	4.467	0,44	0	0,00
XS2082323630 - BONO MT NA 1,00 2023-02-19	EUR	2.108	0,21	2.319	0,18
XS2068241400 - BONO BFF IM 1,75 2023-05-23	EUR	7.066	0,69	7.543	0,59
IT0005363780 - BONO ISP IM 1,70 2024-03-13	EUR	2.487	0,24	2.580	0,20
XS2010044464 - BONO TLG GR 0,38 2022-06-23	EUR	1.464	0,14	3.517	0,28
XS2030530450 - BONO 1621134D US 1,00 2024-07-19	EUR	12.918	1,26	14.091	1,11
XS2023306140 - BONO 2636Z GR 0,38 2022-07-05	EUR	14.491	1,42	15.056	1,18
XS2014292937 - BONO 161975Z GR 0,50 2022-06-20	EUR	9.214	0,90	9.572	0,75
XS2013574202 - BONO F1 US 1,51 2023-02-17	EUR	7.204	0,70	0	0,00
XS1693260702 - BONO 1170Z NA 0,75 2022-10-03	EUR	9.798	0,96	10.153	0,80
XS2000719992 - BONO ENEL IM 3,50 2025-02-24	EUR	0	0,00	1.011	0,08

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1881594946 - BONO 1658792D LX 6,75 2021-10-30	EUR	505	0,05	0	0,00
XS1991397545 - BONO SAB SM 1,75 2024-05-10	EUR	14.806	1,45	16.448	1,29
XS1989759748 - BONO 1668850D LX 0,50 2021-03-30	EUR	0	0,00	2.387	0,19
XS0324964666 - BONO HBOS LN 5,37 2021-06-30	EUR	9.260	0,91	9.708	0,76
XS1957541953 - BONO DANSKE DC 1,38 2022-05-24	EUR	6.690	0,65	6.975	0,55
XS1209185161 - BONO TIT IM 1,13 2022-03-26	EUR	10.970	1,07	11.558	0,91
XS0976223452 - BONO 0005950D AU 3,50 2021-10-04	EUR	5.876	0,57	8.561	0,67
XS1936308391 - BONO MT NA 2,25 2023-10-17	EUR	1.815	0,18	2.106	0,17
XS1918887156 - BONO SAB SM 5,38 2023-12-12	EUR	0	0,00	2.967	0,23
XS1894558102 - BONO O5G GR 1,45 2022-04-14	EUR	3.591	0,35	4.732	0,37
XS1799061558 - BONO DANSKE DC 0,88 2023-05-22	EUR	3.834	0,38	6.079	0,48
XS030560202 - BONO BAC US 5,15 2022-06-27	EUR	8.936	0,87	8.957	0,70
XS1754213947 - BONO UCG IM 1,00 2023-01-18	EUR	8.946	0,88	9.603	0,75
XS1731105612 - BONO SINEMISORA 0,88 2023-03-05	EUR	4.846	0,47	5.066	0,40
XS1409362784 - BONO 5498Z US 1,62 2023-05-11	EUR	4.367	0,43	0	0,00
XS1405778041 - BONO 3535099Z BU 4,88 2021-08-02	EUR	10.803	1,06	10.963	0,86
XS1382368113 - BONO RBS LN 2,50 2023-03-22	EUR	1.998	0,20	2.139	0,17
XS1186131717 - BONO 5498Z US 1,13 2022-02-10	EUR	4.423	0,43	0	0,00
XS1050547931 - BONO 0964692D NA 2,75 2021-01-08	EUR	0	0,00	7.462	0,59
XS1038646078 - BONO 253106Z LX 3,60 2021-02-26	EUR	0	0,00	8.239	0,65
XS0971213201 - BONO ISP IM 6,63 2023-09-13	EUR	17.933	1,75	18.101	1,42
XS0867469305 - BONO BKIR ID 10,00 2022-12-19	EUR	20.430	2,00	21.823	1,71
XS0863907522 - BONO G IM 7,75 2022-12-12	EUR	0	0,00	9.455	0,74
XS0849517650 - BONO UCG IM 6,95 2022-10-31	EUR	15.191	1,49	7.182	0,56
XS0611398008 - BONO BARCLN 6,63 2022-03-30	EUR	5.028	0,49	5.432	0,43
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		235.606	23,05	251.785	19,77
XS2099993235 - BONO FTO SM 0,21 2021-07-10	EUR	4.013	0,39	0	0,00
XS0968913342 - BONO 1401Z NA 5,13 2023-09-04	EUR	0	0,00	5.939	0,47
IT0005279887 - BONO ISP IM 1,52 2024-09-26	EUR	967	0,09	499	0,04
IT0005161358 - BONO ISP IM 0,55 2022-02-28	EUR	5.411	0,53	5.617	0,44
XS1426039696 - BONO UCG IM 4,38 2022-01-03	EUR	6.032	0,59	3.947	0,31
XS1819537132 - BONO O5G GR 4,38 2023-08-09	EUR	15.022	1,47	16.751	1,32
FR0013446580 - BONO 312320Z FP 0,17 2023-06-12	EUR	0	0,00	1.002	0,08
XS2033251005 - BONO GYC GR 0,21 2021-07-24	EUR	7.921	0,78	8.006	0,63
XS2023633931 - BONO BIRG ID 0,75 2023-07-08	EUR	7.759	0,76	8.433	0,66
XS0821168423 - BONO 1388Z NA 9,00 2022-08-29	EUR	25.456	2,49	27.649	2,17
XS1191320297 - BONO GYC GR 3,75 2022-02-18	EUR	19.240	1,88	21.171	1,66
XS2015231413 - BONO JYSK DC 0,63 2023-06-20	EUR	956	0,09	6.024	0,47
XS2013531228 - BONO 2783Z LN 0,32 2021-06-18	EUR	0	0,00	3.414	0,27
XS1989276271 - PAGARE ANA SM 0,69 2020-04-24	EUR	14.901	1,46	14.909	1,17
XS1931348152 - BONO BARCLN 0,10 2021-04-26	EUR	9.895	0,97	9.988	0,78
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,38 2020-05-28	EUR	4.265	0,42	0	0,00
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,38 2020-05-28	EUR	1.686	0,16	0	0,00
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,22 2020-05-28	EUR	1.982	0,19	1.997	0,16
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,27 2020-05-28	EUR	9.910	0,97	9.981	0,78
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,27 2020-05-28	EUR	2.973	0,29	2.994	0,24
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,27 2020-05-28	EUR	991	0,10	998	0,08
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	9.906	0,97	9.979	0,78
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	4.953	0,48	4.990	0,39
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	1.981	0,19	1.996	0,16
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	991	0,10	998	0,08
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	4.953	0,48	4.989	0,39
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	2.972	0,29	2.994	0,24
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	2.972	0,29	2.994	0,24
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	1.981	0,19	1.996	0,16
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	1.981	0,19	1.996	0,16
XS1238034695 - BONO AMXL MM 0,32 2020-05-28	EUR	1.684	0,16	1.696	0,13
XS1933828433 - BONO 1044Z NA 4,38 2025-03-14	EUR	0	0,00	1.125	0,09
PTEDPKOM0034 - BONO EDP PL 4,50 2024-01-30	EUR	0	0,00	1.129	0,09
XS1918887156 - BONO SAB SM 5,38 2023-12-12	EUR	2.338	0,23	0	0,00
XS0500187843 - BONO ISP IM 4,13 2020-04-14	EUR	0	0,00	2.092	0,16
XS1888179477 - BONO VOD LN 3,10 2024-01-03	EUR	2.909	0,28	3.163	0,25
XS1884702207 - BONO 2783Z LN 0,53 2021-09-27	EUR	0	0,00	13.621	1,07
XS0527239221 - BONO 0916972D LN 6,75 2020-07-22	EUR	2.865	0,28	2.890	0,23
XS1713465687 - BONO OCI NA 5,00 2020-04-15	EUR	8.486	0,83	8.465	0,66
XS0972588643 - BONO 1044Z NA 7,63 2021-09-18	EUR	0	0,00	11.792	0,93
XS1294342792 - BONO OMV AV 5,25 2021-12-09	EUR	4.186	0,41	4.463	0,35
XS1050460739 - BONO 1044Z NA 5,00 2049-03-31	EUR	0	0,00	5.162	0,41
FR0011697010 - BONO EDF FP 4,13 2022-01-22	EUR	16.740	1,64	20.024	1,57
FR0011401736 - BONO EDF FP 4,25 2020-01-29	EUR	0	0,00	2.066	0,16
XS1788584321 - BONO BBVA SM 0,13 2023-03-09	EUR	2.360	0,23	2.491	0,20
IT0005118838 - BONO ISP IM 2,00 2022-06-30	EUR	4.039	0,40	4.100	0,32
IT0005188831 - BONO UCG IM 0,15 2023-06-30	EUR	1.410	0,14	1.956	0,15
XS1577427872 - BONO ISP IM 0,94 2023-03-15	EUR	0	0,00	5.251	0,41

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1748452551 - BONO 1170Z NA 0,11 2022-01-11	EUR	2.531	0,25	2.596	0,20
XS1717591884 - BONO SAN SM 0,34 2024-11-21	EUR	9.272	0,91	9.877	0,78
XS1317432620 - BONO 1240324D GU 1,12 2022-12-20	EUR	5.901	0,58	6.253	0,49
XS1685354653 - BONO CABOT IM 0,59 2025-09-29	EUR	8.812	0,86	9.603	0,75
XS1709545641 - BONO EUROB GA 2,75 2020-11-02	EUR	3.910	0,38	3.924	0,31
IT0005087116 - BONO UCG IM 2,35 2020-05-03	EUR	8.384	0,82	8.736	0,69
FR0013292687 - BONO 211718Z FP 0,18 2024-11-04	EUR	4.393	0,43	4.886	0,38
XS1691349523 - BONO GS US 0,25 2022-09-26	EUR	0	0,00	4.410	0,35
XS1602557495 - BONO BAC US 0,39 2022-05-04	EUR	3.060	0,30	5.264	0,41
XS1578916261 - BONO SAN SM 0,63 2022-03-21	EUR	2.945	0,29	3.030	0,24
DE000DL19TQ2 - BONO DBK GR 0,39 2022-05-16	EUR	21.765	2,13	22.528	1,77
DE000DB7XJC7 - BONO DBK GR 0,21 2021-09-10	EUR	8.199	0,80	5.364	0,42
DE000A1TNC94 - BONO ARL GR 4,25 2021-03-18	EUR	1.377	0,13	1.468	0,12
CH0359915425 - BONO UBSG SW 0,30 2021-09-20	EUR	0	0,00	1.913	0,15
CH0236733827 - BONO UBSN SW 4,75 2021-02-12	EUR	32.316	3,16	34.054	2,67
XS1657934714 - BONO CLNX SM 1,86 2027-08-03	EUR	5.333	0,52	6.150	0,48
XS1641442246 - BONO 1254592D SP 1,13 2020-07-18	EUR	0	0,00	6.929	0,54
XS1638130416 - BONO 1170Z NA 0,30 2021-06-28	EUR	7.923	0,78	8.053	0,63
XS1611255719 - BONO SAN SM 0,82 2024-05-11	EUR	3.991	0,39	4.162	0,33
XS1609252645 - BONO ACF US 0,28 2021-05-10	EUR	2.531	0,25	2.615	0,21
XS1603892065 - BONO MS US 0,30 2021-11-08	EUR	2.811	0,28	2.972	0,23
XS1598757760 - BONO GRF SM 3,20 2020-05-01	EUR	1.180	0,12	1.239	0,10
XS1598243142 - BONO 0962093D NA 3,25 2020-04-30	EUR	676	0,07	988	0,08
XS1565131213 - BONO CABK SM 3,50 2022-02-15	EUR	9.369	0,92	10.089	0,79
XS1551441907 - BONO 1170Z NA 0,46 2021-01-18	EUR	19.643	1,92	19.852	1,56
XS149060942 - BONO 1044Z NA 3,75 2022-03-15	EUR	17.240	1,69	20.672	1,62
XS1227607402 - BONO ORSTED DC 3,00 2020-08-10	EUR	0	0,00	9.502	0,75
XS1216020161 - BONO CNA LN 3,00 2021-04-10	EUR	17.057	1,67	18.047	1,42
XS1205644047 - BONO ISP IM 2020-03-20	EUR	0	0,00	4.101	0,32
XS1202846819 - BONO 218335Z LX 1,25 2020-12-17	EUR	5.349	0,52	5.504	0,43
XS1150673892 - BONO 7836Z US 4,20 2020-06-10	EUR	9.370	0,92	9.602	0,75
XS1069772082 - BONO RABO NA 2,50 2021-05-26	EUR	0	0,00	1.790	0,14
XS1050547931 - BONO 0964692D NA 2,75 2021-01-08	EUR	1.038	0,10	0	0,00
XS1038646078 - BONO 253106Z LX 3,60 2021-02-26	EUR	8.017	0,78	0	0,00
XS1014997073 - BONO ENEL IM 5,00 2020-01-15	EUR	0	0,00	53.489	4,20
XS0997484430 - BONO 1232Z MM 3,13 2020-11-27	EUR	391	0,04	421	0,03
XS0986063864 - BONO UCG IM 5,75 2020-10-28	EUR	20.884	2,04	21.906	1,72
XS0954675129 - BONO ENEL IM 5,45 2024-01-10	EUR	201	0,02	217	0,02
XS0906946008 - BONO 253106Z LX 2020-03-20	EUR	0	0,00	42.371	3,33
XS0863907522 - BONO G IM 7,75 2022-12-12	EUR	6.473	0,63	0	0,00
XS0808635436 - BONO UQA AV 6,88 2023-07-31	EUR	7.995	0,78	8.961	0,70
XS0526326334 - BONO ISP IM 5,15 2020-07-16	EUR	1.043	0,10	1.051	0,08
XS0525912449 - BONO BARCLN 6,00 2021-01-14	EUR	16.756	1,64	25.036	1,97
XS0497187640 - BONO 1004Q LN 2020-03-24	EUR	0	0,00	326	0,03
XS0318729950 - BONO 6857Z LN 0,06 2022-09-05	EUR	4.037	0,39	4.177	0,33
XS0291642154 - BONO AIG US 1,24 2020-06-15	EUR	1.489	0,15	1.623	0,13
XS0114072423 - BONO ABN NA 0,18 2020-07-21	EUR	2.055	0,20	2.062	0,16
IT0005199267 - BONO UCG IM 0,29 2023-06-30	EUR	0	0,00	11.061	0,87
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		504.803	49,37	702.611	55,19
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		759.891	74,32	1.074.386	84,37
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		759.891	74,32	1.074.386	84,37
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
LU0451400914 - PARTICIPACIONES AXWE13C LX	EUR	10.027	0,98	0	0,00
LU0992624949 - PARTICIPACIONES CARPSFC LX	EUR	20.019	1,96	0	0,00
TOTAL IIC		30.046	2,94	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		789.937	77,26	1.074.386	84,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		930.668	91,04	1.270.045	99,76

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

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

--

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).
