

GESCOOPERATIVO RENTA FIJA HIGH YIELD, FI

Nº Registro CNMV: 4966

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

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

Auditor: KPMG Auditores, S.L.

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

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

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

Dirección

C/VIRGEN DE LOS PELIGROS, 4 5º PLANTA 28013 MADRID

Correo Electrónico

atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 04/03/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg EUR High Yield Corporate Bond Index 5 to 10 year.

El fondo invertirá de forma directa e indirecta a través de IIC, mayoritariamente en valores de renta fija de alta rentabilidad (High Yield) con baja calidad crediticia (inferior a BBB-), o sin calificación crediticia, pero con favorables perspectivas de evolución, pudiendo tener el 100% de la exposición total en renta fija de baja calidad. La política de gestión se realizará de forma discrecional, no existiendo predeterminación respecto a los emisores (públicos o privados), sectores y áreas geográficas. La duración objetivo de la cartera de renta fija oscilará entre 2 y 8 años.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación **EUR**

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,08	0,36	0,08	0,40
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,11	-0,06	-0,11	-0,03

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	205.019,53	205.428,97
Nº de Partícipes	8.022	7.705
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	300,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	65.791	320,8998
2017	67.745	329,7754
2016	24.896	318,2878
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	0,74		0,74	0,74		0,74	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-2,69	-1,63	-1,08	0,15	1,16	3,61			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,44	29-05-2018	-0,49	09-02-2018		
Rentabilidad máxima (%)	0,18	04-06-2018	0,25	15-02-2018		

(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	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,86	1,80	1,94	1,23	1,01	1,23			
Ibex-35	13,92	13,35	14,55	14,49	12,08	12,98			
Letra Tesoro 1 año	0,28	0,36	0,17	0,09	0,55	0,36			
INDICE	2,31	2,53	2,08	1,57	1,20	1,30			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,54	1,54	1,35	1,23	1,20	1,23			

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

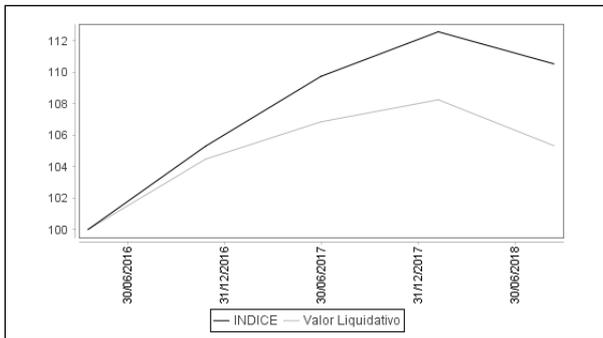
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,02	0,50	0,52	0,54	0,53	2,16	1,75		

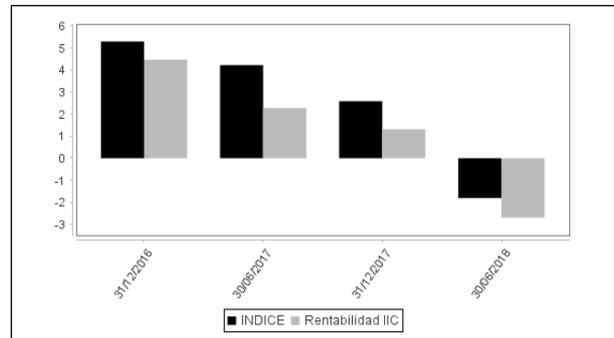
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	39.283	6.066	0
Renta Fija Euro	572.988	30.652	-1
Renta Fija Internacional	124.714	12.894	-2
Renta Fija Mixta Euro	1.617.504	56.110	-1
Renta Fija Mixta Internacional	156.956	5.704	0
Renta Variable Mixta Euro	67.238	3.115	-2
Renta Variable Mixta Internacional	184.784	6.543	-1
Renta Variable Euro	255.484	23.899	-3
Renta Variable Internacional	88.807	11.875	4
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	983.307	29.864	1
Garantizado de Rendimiento Variable	431.394	14.160	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	4.978	222	-2
Global	0	0	0
Total fondos	4.527.437	201.104	-0,59

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	64.573	98,15	65.645	96,90
* Cartera interior	4.012	6,10	4.991	7,37
* Cartera exterior	60.285	91,63	60.441	89,22
* Intereses de la cartera de inversión	275	0,42	212	0,31
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.445	2,20	2.239	3,31
(+/-) RESTO	-227	-0,35	-138	-0,20
TOTAL PATRIMONIO	65.791	100,00 %	67.745	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)	67.745	46.823	67.745	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,08	32,56	-0,08	-100,29
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,69	1,09	-2,69	-3.603,84
(+) Rendimientos de gestión	-1,91	1,89	-1,91	-3.555,60
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,14	0,61	-0,14	-125,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,05	0,00	-0,05	-3.064,76
± Resultado en IIC (realizados o no)	-1,72	1,29	-1,72	-250,77
± Otros resultados	0,00	-0,01	0,00	-115,07
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,79	-0,81	-0,79	-1,92
- Comisión de gestión	-0,74	-0,75	-0,74	11,40
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	11,40
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	0,87
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-25,59
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,01	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	-46,32
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	-46,32
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	65.791	67.745	65.791	

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

3. Inversiones financieras

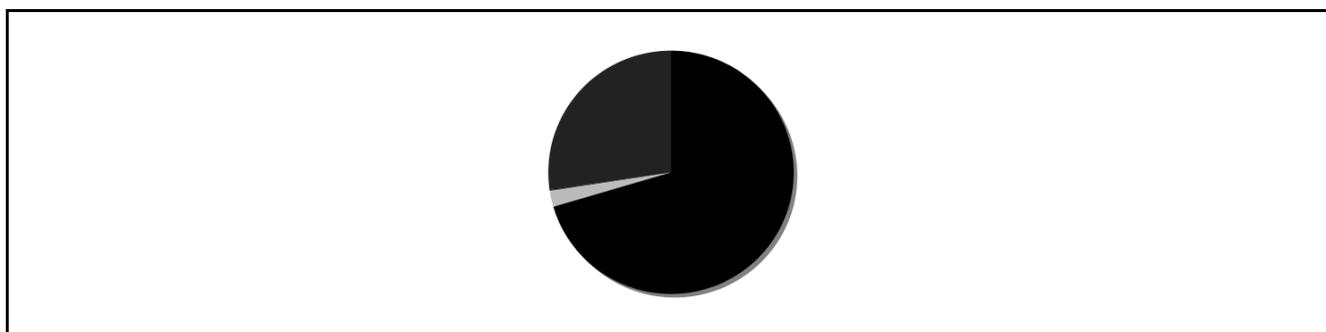
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.012	6,10	3.196	4,72
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	1.795	2,65
TOTAL RENTA FIJA	4.012	6,10	4.991	7,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.012	6,10	4.991	7,37
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	13.943	21,19	9.937	14,67
TOTAL RENTA FIJA	13.943	21,19	9.937	14,67
TOTAL IIC	46.342	70,44	50.504	74,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	60.285	91,63	60.441	89,22
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	64.297	97,73	65.432	96,59

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

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

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

- f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 89.354.310,25 euros, suponiendo un 127,17% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- f.) El importe de las enajenaciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 87.308.984,35 euros, suponiendo un 124,26% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- h.) La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

El período de referencia de este informe es desde el 31 de diciembre de 2.017 al 30 de junio de 2.018.

El ciclo global continúa expandiéndose a buen ritmo pero pierde algo de impulso. Ha tenido lugar en el segundo trimestre del año un ligero desacoplamiento entre Europa y EEUU favorable a este último. El ciclo se debilita por las nuevas medidas proteccionistas de EEUU y por la política europea. EEUU, la política monetaria acomodaticia llega a su fin. El ritmo de crecimiento se acelera, la inflación se acerca al objetivo y el pleno empleo está próximo. En la Eurozona, los fundamentales macro evolucionan favorablemente y las condiciones de financiación son atractivas. El deterioro en los índices de Confianza empresarial reflejan la preocupación por el proteccionismo internacional y las políticas en Europa. En este contexto resulta relevante las actuaciones de los Bancos Centrales; en EEUU se ha continuado con el ritmo de subidas de tipos de interés hasta el 1,75%-2% mientras que el Banco Central Europeo, continúa con su política acomodaticia con los tipos de interés reales en negativos. Sin embargo, en su reunión de junio anunció un recorte del programa de compras desde los 30.000 mill mensuales a 15.000 mill desde septiembre a diciembre y declaró que el inicio de la subida de los tipos de interés no tendrá lugar hasta pasado el verano de 2.019.

España, el PIB del 1trim18 +2,8% ha reflejado que la economía continúa creciendo con fuerza, si bien se aprecia cierto deterioro por la desaceleración tanto de la inversión empresarial como de las exportaciones e importaciones. Además debemos tener en cuenta la incertidumbre que genera el cambio de Gobierno tras la moción de censura. Por el lado positivo, España ha hecho un enorme esfuerzo en términos de reducción de endeudamiento privado, por encima de la media europea.

En cuanto a los mercados de renta fija la TIR de los bonos core se mantiene en niveles históricamente bajos a ambos lados del Atlántico. El proteccionismo de Trump, con la guerra arancelaria sobre todo con China, genera volatilidad en la

bolsa y provoca que los bonos actúen como refugio. Así, en EEUU, la pendiente de la curva 2 /10 años alcanza mínimos históricos. En Europa, los mercados experimentaron un destacable episodio de aversión al riesgo debido a la incertidumbre en torno a la orientación del nuevo Gobierno Italiano (formado por dos partidos euroescépticos diametralmente opuestos). Ello provocó un fuerte aumento de la prima de riesgo de Italia, que llegó a situarse, los últimos días del mes de mayo por encima de los 287 pb (3,22%) su nivel más alto desde julio 2.013, contagiándose esta situación al resto de países periféricos que vieron ampliar sus primas de riesgo aunque de forma más moderada y revertir esta tendencia tras la reunión del BCE. Aunque la base de esta crisis sea política, también ha tenido su reflejo en el mercado de bonos corporativos, especialmente de compañías italianas y bancos italianos y españoles por sus tenencias de deuda soberana italiana. A cierre del período la deuda a 10 años de los países periféricos han moderado sus rentabilidades en España, Italia y Portugal y se sitúan en 1,31%, 2,68% y 1,77% respectivamente. Es decir, a pesar de la ampliación de las primas de riesgo de los países periféricos a finales del mes de mayo, sobre todo en Italia, al final del período la periferia ha estrechado diferenciales tras reducirse parcialmente la incertidumbre con la formación del nuevo Gobierno italiano y tras las declaraciones del BCE con el retraso en la subida de los tipos de interés hasta después del verano 2.019.

El mercado de renta fija privada en euros, en general ha reflejado un comportamiento bastante negativo a lo largo de este año con la ampliación de los diferenciales. La parte del crédito más afectada han sido los emisores de High Yield o alto rendimiento, aunque los nombres con Grado de Inversión y más concretamente los rating BBB, también se han visto afectados. En resumen, durante la última parte del período el mercado ha seguido focalizado en la amenaza de la guerra comercial, sobre todo entre EEUU y China, la política italiana y las tensiones en los países emergentes por la apreciación del dólar, lo que ha llevado a un débil comportamiento de los activos de riesgo y a los soberanos core mostrando un buen comportamiento ejerciendo de refugio. Es decir, la nueva situación de aversión al riesgo ha provocado ampliaciones de spread o caídas de precio más pronunciadas en los activos de alto rendimiento o high yield frente a la deuda con grado de inversión o investment grade, que todavía sigue soportada por el programa de compra de activos del Banco Central Europeo. En el mercado primario han sido múltiples los emisores corporativos que han aprovechado los tipos de interés en mínimos para emitir a plazos muy largos con rentabilidades poco atractivas en muchos de ellos.

Como consecuencia de la situación de mercados descrita, la cartera del fondo ha sufrido minusvalías en la valoración de sus activos tanto por parte de la inversión directa en renta fija como por la inversión indirecta vía otros fondos de inversión (70,44% de la cartera).

En cuanto a las decisiones de inversión generales adoptadas se han centrado en:

- Mantener la duración por debajo del benchmark del fondo para evitar las posibles minusvalías que pudieran derivarse de un repunte acusado de las rentabilidades de la deuda privada. En concreto la duración del fondo, a cierre del semestre son 3,45 años El 41,32% de la cartera tiene una duración por debajo de 3 años.
- Diversificar, en mayor medida, las carteras para disminuir la concentración por emisor y minorar riesgos.
- Sobreponderar la inversión en fondos de high yield euro en detrimento de los fondos globales dada la fortaleza en el crecimiento de la zona euro.
- Reembolsar los fondos de emergentes por el mal comportamiento de estos países por la apreciación del dólar.

En cuanto a las decisiones particulares de inversión, la cartera del fondo, a 30 de junio presentaba la siguiente distribución: 70,44% invertido en otros fondos de inversión tanto de high global (24,3% versus 34,48% de inicio del período), como de alto rendimiento de la zona euro (46,14%). La inversión mayoritaria pesa en fondos de high yield de la zona euro donde consideramos que existe aún posibilidades de revalorización puesto que el ciclo económico en Europa continúa avanzando a pesar de los problemas políticos europeos y de la ralentización de algunos indicadores.

Las gestoras más representativas son, La Francaise, JP Morgan y Schroder. Con las entradas de patrimonio al fondo se ha rebalanceado la cartera incrementando las posiciones en los fondos más rentables. En esta parte de la cartera los movimientos más importantes para atender la salida de partícipes ha sido el reembolso de todos los fondos de emergentes, ya que debido a la apreciación del dólar el comportamiento de los países emergentes no ha sido bueno en el semestre y bajar el peso del fondo LFP Sub Debt de deuda subordinada también por el mal comportamiento de esta clase de activos bancarios, dado el retraso en la subida de los tipos de interés del BCE.

Por otro lado, la inversión directa en bonos de high yield representa un 27,29%. Dentro de los emisores corporativos, los sectores más representativos son consumo cíclico con un 9,65% (dentro de este sector se ha comprado bonos de la constructora Avintía y del fabricante de autopartes francesa Faurecia) e industrial con un 5,29% (en este último sector se ha comprado un bono de la constructora portuguesa Mota Engil). En cuanto a los valores que más han contribuido a la rentabilidad, entendida como aquellos títulos con posición al final del período, que hayan generado mayores plusvalías, han sido, los bonos de Sidecu 03/20 y de la constructora española Ortiz 03/07/19. Por el contrario, los mayores detractores de contribución al rendimiento han sido dos fondos globales de emergentes el Pictet Emerging Local y el Parvest Bond World Emerging por los motivos anteriormente descritos.

El fondo finaliza el periodo con un valor liquidativo de 320,90 euros, lo que supone una rentabilidad en el período del -2.69% y siendo la rentabilidad de su índice de referencia del -1,81%. El patrimonio a cierre del semestre es de 65.791 (miles de euros) lo que supone una bajada del -2,88% respecto al período anterior y finaliza el período con 8.022 participes lo que supone un aumento de 317 respecto a fin del período anterior. Durante el período, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora de la misma categoría, ha sido del -1,96% superior a la del fondo. La rentabilidad mínima en el último trimestre de la cartera del fondo ha sido el -0,44% y la máxima el +0,18%. La rentabilidad media actual de la liquidez anualizada en el período ha sido el -0,11%. Los gastos totales en el período, soportados por el fondo fueron del 1,0185% (desglosado entre el 0,2215% de gastos indirectos y el 0,7970% directos). Al tratarse de un fondo que invierte más de un 10% en otras IIC, los gastos incluyen a los soportados en dichas inversiones.

El grado de apalancamiento del fondo ha sido del 72,91% en el período por inversión en otras IIC.

En cuanto a las medidas de riesgo, la volatilidad, medida como la variación del valor liquidativo en el año ha sido del 1,86% inferior a la volatilidad de su índice de referencia 2,31%. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. Asimismo, el VAR histórico ha sido en el período del 1,54%. El VAR indica la cantidad máxima que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años.

En cuanto a las perspectivas, no esperamos que el repunte de tipos de interés se haga de forma abrupta. En este sentido EEUU está más avanzado que la Eurozona. La economía americana está ya inmersa en un ciclo económico de subidas de tipos de interés mientras que en Europa esperamos una normalización monetaria muy gradual por parte del BCE. En cuanto al crédito, el fin del QE de bonos corporativos para finales de 2.018 ya está impactando en los spreads de crédito y se agravará mientras se vaya consumando. No obstante, no esperamos una subida abrupta en la medida que el BCE se mantendrá en mercado con la reinversión de los vencimientos y las empresas europeas continúan mejorando su perfil de crédito dentro de un sólido crecimiento macro. No esperamos por tanto, revalorizaciones considerables en el crédito con grado de inversión, ya que los diferenciales están muy agotados y con poco recorrido a estrechar. Para los activos de high yield dada la abundante liquidez en los mercados y con unos beneficios empresariales que acompañan y unas bajas tasas de default esperamos un comportamiento positivo pero con un enfoque más prudente, dado el fuerte repunte de la volatilidad en el período y por los nuevos riesgos existentes en el mercado, en este sentido, pueden producirse tensiones de liquidez en esta clase de activos en momentos de estrés de mercado. La diversificación y la selección de valores y sectores se tornarán aún más importantes ante momentos de estrés del mercado como el vivido en febrero por el fuerte repunte de la volatilidad. En este contexto continuaremos con la duración de la cartera en torno a los 3,5 años por debajo de su benchmark.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0305039010 - Audax Energía 4,2% 020622	EUR	511	0,78	501	0,74
ES0211839206 - Ob.Autopista Atlantico 4,75% 010420	EUR	106	0,16	105	0,16
ES0305326003 - Avintia 4% 010920	EUR	200	0,30	0	0,00
ES0213307046 - Bankia Float 150327	EUR	406	0,62	417	0,61
ES0244251007 - Caja de ahorros y monte 5% 280725	EUR	102	0,16	0	0,00
ES0205037007 - EYSASM 6,875% 230721	EUR	107	0,16	106	0,16
ES0268675032 - Liberbank Sa 6,875% 140327	EUR	321	0,49	325	0,48
ES0384696003 - Ma Smovil Ibercom 5,5% 300620	EUR	209	0,32	210	0,31
ES0305031009 - Ortiz Construc Y Proyecto 7% 030719	EUR	615	0,93	405	0,60
ES0305072003 - PIKOLIN Float 180521	EUR	302	0,46	0	0,00
ES0282870007 - Sacyr Sa 4,5% 161124	EUR	302	0,46	299	0,44
ES0305063002 - Sidecu Sa 6% 180320	EUR	831	1,26	829	1,22
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.012	6,10	3.196	4,72
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.012	6,10	3.196	4,72
ES0000122D7 - Repo B.E. 300420	EUR	0	0,00	1.795	2,65
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	1.795	2,65
TOTAL RENTA FIJA		4.012	6,10	4.991	7,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.012	6,10	4.991	7,37
XS1086530604 - Acciona 4,625% 220719	EUR	208	0,32	211	0,31
XS1028959754 - Aldesa Financal Servcs 7,25% 010421	EUR	733	1,11	370	0,55
XS1812087598 - Grupo Antolin Irausa SA 3,375% 300426	EUR	830	1,26	0	0,00
XS1246049073 - Grupo Antolin Dutch BV 5,125% 300622	EUR	718	1,09	525	0,78
XS1592168451 - Bankinter Sa Float 060427	EUR	101	0,15	103	0,15
XS0989061345 - Caixabank 5% 141123	EUR	204	0,31	208	0,31
XS1491985476 - Edream Odigeo SA 8,5% 010821	EUR	922	1,40	739	1,09
PTMENUOM0009 - Mota Engil Sgpps Sa 4% 040123	EUR	402	0,61	0	0,00
XS1117280112 - Ence 5,375% 011122	EUR	0	0,00	856	1,26
XS1384278203 - Faurecia 3,625% 150623	EUR	728	1,11	0	0,00
XS1241053666 - Europcar Groupe Sa 5,75% 150622	EUR	621	0,94	629	0,93
XS1814065345 - Gestamp Automocion SA 3,25% 300426	EUR	382	0,58	0	0,00
XS1169199152 - Hipercor SA 3,875% 190122	EUR	105	0,16	108	0,16
XS1809245829 - Indra Sistemas SA 3% 190424	EUR	598	0,91	0	0,00
XS1680281133 - Kronos International Inc 3,75% 150925	EUR	580	0,88	621	0,92
US532716AS62 - L Brands Inc 7% 010520	USD	466	0,69	457	0,67
XS1458413728 - Lectia SA 6,5% 010823	EUR	398	0,60	0	0,00
XS1681774888 - Masaria Investments Sau Float 150924	EUR	475	0,72	500	0,74
XS1717590563 - Navira Float 151124	EUR	97	0,15	102	0,15
XS1459821036 - Navira Float 310723	EUR	706	1,07	748	1,10
XS1043961439 - Obrascón Huarte 4,75% 150322	EUR	696	1,06	709	1,05
XS1824425182 - Petroleos Mexicanos 3,625% 241125	EUR	394	0,60	0	0,00
DE000A161GC3 - Progroup Ag 5,125% 010522	EUR	0	0,00	940	1,39
XS1608040090 - Servion Holding GmbH 3,875% 251022	EUR	781	1,19	862	1,27
XS1439749281 - Teva Pharm Fnc Nil II 1,125% 151024	EUR	842	1,28	0	0,00
XS1700480160 - Vallourec SA 6,625% 151022	EUR	611	0,93	628	0,93
DE000A2AA0W5 - Wepa Hygieneprodukte Gmb 3,75% 150524	EUR	575	0,87	620	0,92
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		13.164	20,01	9.937	14,67
PTMENNOE0008 - Mota Engil Sgpps Sa 5,5% 220419	EUR	113	0,17	0	0,00
FR0011441831 - Rallye SA 4,25% 110319	EUR	468	0,71	0	0,00
FR0011337872 - Rallye SA 5% 151018	EUR	198	0,30	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		779	1,18	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		13.943	21,19	9.937	14,67
TOTAL RENTA FIJA		13.943	21,19	9.937	14,67
LU0028445590 - Edm Credit Portfolio Sicav	EUR	1.007	1,53	1.032	1,52
LU0800573429 - Axa WF Emerging Markets SH Duration Bond	EUR	0	0,00	1.010	1,49
IE00B73J8P34 - Mellon Emerging Markets Corp Debt Fund I	EUR	0	0,00	1.597	2,36
IE00BD5CV310 - Bny Mel G Sh Dur Hyb Eiah	EUR	1.389	2,11	1.402	2,07
LU0170293806 - Candriam Bonds Global High Yield I	EUR	1.285	1,95	2.101	3,10
LU0144746509 - Candriam Bonds High YIELD I-C	EUR	2.075	3,15	2.113	3,12
LU0616840772 - Deutsche I Euro High Yield Corp FC EUR	EUR	1.561	2,37	1.585	2,34
FI4000233259 - Evli European High Yield Ib EUR	EUR	2.070	3,15	0	0,00
FI0008812011 - Evli Nordic Corpo Bond Ib	EUR	1.500	2,28	0	0,00
FI0008803929 - Evli European High Yield B	EUR	0	0,00	2.106	3,11
LU0346390270 - Fidelity European High Yield Y EUR	EUR	2.024	3,08	2.080	3,07
LU0828818087 - Henderson Horizon Eur High Yield Bond I2	EUR	1.875	2,85	1.884	2,78
LU0248062605 - JPMorgan Funds Europe High Yield Bond	EUR	2.167	3,29	2.208	3,26
LU0248018375 - JPM Global High Yield Bond Fund	EUR	1.170	1,78	2.198	3,25
LU1549373154 - JPMorgan Europe High Yield Short D CEURA	EUR	987	1,50	998	1,47
IE0005315449 - Muzinich Europeyield Euro Hedge A	EUR	0	0,00	2.117	3,13
FR0012020659 - LFP Rendement Global 2022 - I	EUR	0	0,00	1.856	2,74
FR0013287000 - Lfp Rendement Global 2022 Tceur	EUR	1.851	2,81	0	0,00
FR0013277381 - La Francaise Rendement Global 2025 TC	EUR	1.959	2,98	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0010674978 - LFP Sub Debt Libroblig C	EUR	0	0,00	1.608	2,37
FR0013289063 - La Francaise Sub Debt-Tc Eur	EUR	1.244	1,89	0	0,00
LU0862028759 - Mirabaud Global HY IH EUR Hedge	EUR	0	0,00	2.192	3,24
IE00B96G6Y08 - Muzinich Europeyield Hed Eur Ah	EUR	2.096	3,19	0	0,00
IE00B5BHGW80 - Muzinich Short Dur Hg Yd Hea	EUR	0	0,00	1.580	2,33
IE00B9721Z33 - Muzinich Short Dur H/Y Heah	EUR	1.572	2,39	0	0,00
LU0141799097 - Nordea 1 EUR HGH YLD BI EUR	EUR	1.562	2,37	1.588	2,34
LU0688634061 - Oyster Global HY I Eur Hedge	EUR	1.032	1,57	1.042	1,54
LU0966249640 - Petercam Eur High Yield F EUR Cap	EUR	1.586	2,41	1.617	2,39
LU0133806785 - Pictet Eur High Yield I	EUR	1.277	1,94	2.072	3,06
LU0226955762 - Robeco European HY Bonds I EUR Hedge	EUR	1.991	3,03	2.025	2,99
LU0227757233 - Robeco High Yield Bonds I	EUR	1.704	2,59	1.664	2,46
LU0189895658 - Schroder Global High Yield C EUR Hedged	EUR	2.048	3,11	2.098	3,10
LU0849400030 - Schroder Euro High Yield C	EUR	2.243	3,41	1.587	2,34
LU0765421127 - Sky Harbor GI Us H/y Fd A Hd	EUR	984	1,50	1.002	1,48
LU0765417018 - Sky Us Short Dura Hi Yd A H	EUR	995	1,51	998	1,47
GB00B5M7TV77 - Threadneedle EU High Yield Bond Fund Z	EUR	1.034	1,57	1.050	1,55
LU0358408267 - Ubs Lux Bn Eu h/y Eur Eurqac	EUR	2.055	3,12	2.092	3,09
TOTAL IIC		46.342	70,44	50.504	74,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		60.285	91,63	60.441	89,22
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		64.297	97,73	65.432	96,59

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.