

## GESCOOPERATIVO GESTION MODERADO, FI

Nº Registro CNMV: 5034

Informe Semestral del Primer Semestre 2017

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

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

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

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

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

### Dirección

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

### Correo Electrónico

[atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.com](mailto:atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.com)

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 08/07/2016

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

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

#### Descripción general

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

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,21	0,00	0,21	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-0,01

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	135.189,08	23.926,66
Nº de Partícipes	1.446	299
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	6,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	42.169	311,9268
2016	7.198	300,8339
2015		
2014		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,72		0,72	0,72		0,72	patrimonio	al fondo
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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	3,69	0,10	3,59	1,25					

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

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	3,12	3,17	3,05	4,32					
<b>Ibex-35</b>	12,68	13,76	11,46	15,99					
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,33	0,46	0,08	0,82					
<b>INDICE</b>	2,71	2,30	3,06	3,75					
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	1,70	1,70							

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

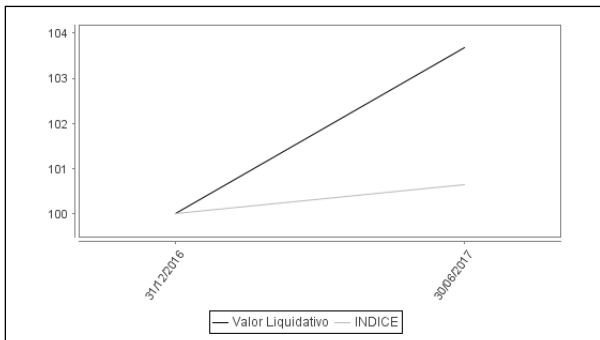
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,02	0,51	0,51	0,58	1,43	1,69			

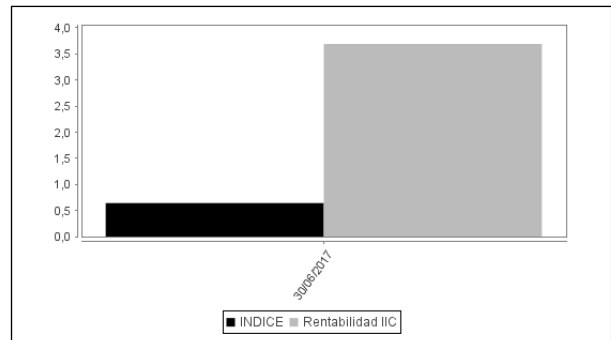
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

#### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



#### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

### B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	63.656	7.071	0
Renta Fija Euro	609.810	30.009	0
Renta Fija Internacional	77.370	9.243	1
Renta Fija Mixta Euro	1.340.052	50.040	2
Renta Fija Mixta Internacional	272.547	10.048	1
Renta Variable Mixta Euro	63.844	3.192	5
Renta Variable Mixta Internacional	67.081	2.806	5
Renta Variable Euro	245.540	21.884	12
Renta Variable Internacional	58.336	8.963	6
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	709.424	24.702	0
Garantizado de Rendimiento Variable	408.784	14.434	1
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	4.806	240	0
Global	0	0	0
Total fondos	3.921.250	182.632	2,04

\*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	36.853	87,39	5.707	79,29
* Cartera interior	4.489	10,65	718	9,97
* Cartera exterior	32.251	76,48	4.989	69,31

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Intereses de la cartera de inversión	112	0,27	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	5.337	12,66	1.854	25,76
(+/-) RESTO	-21	-0,05	-363	-5,04
TOTAL PATRIMONIO	42.169	100,00 %	7.198	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)	7.198	300	7.198	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	162,83	343,77	162,83	385,68
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,68	3,43	1,68	2.434,69
(+) Rendimientos de gestión	2,47	4,50	2,47	-752,50
+ 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)	0,09	-0,07	0,09	-1.473,30
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,87	2,08	0,87	327,28
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,02	0,17	0,02	21,48
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,54	2,07	1,54	664,14
± Otros resultados	-0,05	0,25	-0,05	-292,10
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,81	-1,12	-0,81	2.828,31
- Comisión de gestión	-0,72	-0,72	-0,72	930,24
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	929,14
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,18	-0,01	-50,37
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,15	0,00	-77,18
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,05	-0,06	1.096,48
(+) Ingresos	0,02	0,05	0,02	358,88
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,05	0,02	358,88
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	42.169	7.198	42.169	

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

### 3. Inversiones financieras

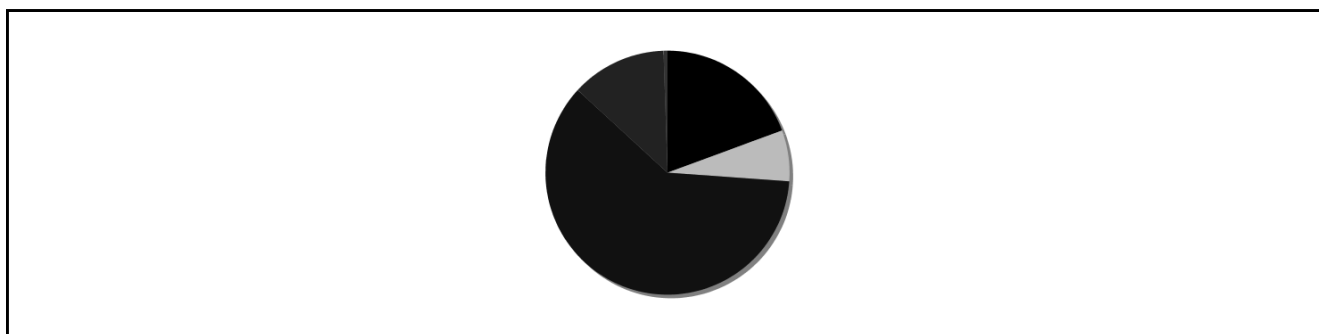
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.212	5,24	199	2,76
TOTAL RENTA FIJA	2.212	5,24	199	2,76
TOTAL RV COTIZADA	1.743	4,13	259	3,60
TOTAL RENTA VARIABLE	1.743	4,13	259	3,60
TOTAL IIC	534	1,27	260	3,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.489	10,65	718	9,97
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	738	1,75	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	738	1,75	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	6.437	15,26	764	10,62
TOTAL RENTA VARIABLE	6.437	15,26	764	10,62
TOTAL IIC	25.077	59,47	4.224	58,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	32.251	76,48	4.989	69,30
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	36.740	87,13	5.706	79,28

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

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

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



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

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

### 4. Hechos relevantes

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

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido hechos relevantes.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

- f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 7.622.009,19 euros, suponiendo un 35,85% 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 599.993,10 euros, suponiendo un 2,82% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

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

No aplica

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

El período de referencia de este informe es desde el 31 de diciembre de 2016 hasta el 30 de junio de 2017. El primer semestre ha estado marcado por la buena evolución de la macroeconomía y por la reducción del riesgo político en Europa. Los resultados de las elecciones holandesas y, sobre todo en Francia, con la victoria de Emmanuel Macron en las elecciones presidenciales francesas, sirvieron para disipar el temor a una ruptura de la zona euro y a un giro hacia el populismo en Europa continental. El contexto macroeconómico a nivel global sigue mostrando señales que sustentan el ciclo expansivo de la economía, destacando, dentro de las avanzadas, el buen momentum de la Eurozona, con sus PMIs en máximo de 6 años, con revisión al alza de perspectivas en todos sus países y donde se estima un crecimiento del 1,9% para este ejercicio. En cambio, en Estados Unidos, el año ha empezado con un modesto crecimiento lastrado por el consumo y sin avances en las promesas electorales de Trump. La foto de la coyuntura del primer trimestre no parece representativa de la fortaleza de la economía, si bien la recuperación del consumo debería acelerar el crecimiento en la segunda parte del año, permitiendo registrar avances del 2,2% en 2017. Las dificultades políticas hacen pensar que la magnitud de las políticas fiscales será menor de lo previsto y no antes de comienzos del próximo año.

A mediados de junio, la Reserva Federal volvió a subir el tipo de interés de referencia objetivo en 25 p.b. hasta el intervalo de 1%-1,25%. La autoridad monetaria estadounidense constató la debilidad que ha mostrado la inflación en los últimos meses, pero mostró confianza en que a medio plazo se sitúe en el objetivo del 2%. La Fed contempla subir los tipos de interés una vez más este año y tres veces en 2018. El banco central también aportó detalles sobre la estrategia para reducir el tamaño de su balance. En la zona euro, la intervención de Mario Draghi en el Foro del BCE de Sintra, despertó

el temor a una reducción de los estímulos monetarios más rápida de lo previsto al afirmar que algunos factores que han influido en que mantengamos una baja inflación son transitorios. La reacción del mercado fue brusca y provocó una fuerte apreciación del euro que ha cerrado el semestre en 1,1426 frente al dólar, el aumento de la TIR de los bonos soberanos y caídas en las bolsas. El bono español a 10 años ha pasado del 1,38% a finales de 2016 al 1,52%, aunque llegó a situarse en el 1,878% el 13 de marzo y un mínimo del 1,35% el 21 de junio, antes de los comentarios de Mario Draghi en Sintra. Por su parte, el bono alemán se situó en el 0,46% desde el 0,20% anterior.

La evolución de los mercados de renta variable en el primer semestre del año ha sido positiva y a ello han contribuido en buena medida los resultados empresariales que están dando soporte a las valoraciones de las bolsas. El primer trimestre ha sido la mejor temporada de resultados en los últimos siete años en Europa y Estados Unidos. Además, a diferencia de otros años, las estimaciones para 2017 se han revisado al alza en todas las regiones excepto EEUU y muestran crecimientos de doble dígito. El arranque del año fue especialmente positivo para los índices estadounidenses que marcaron máximos históricos ante la euforia por las posibles medidas de incremento del gasto público y recorte de impuestos para impulsar el crecimiento económico de la nueva administración estadounidense, pero a medida que pasaba el tiempo y las medidas no se iban concretando, las bolsas iniciaban un movimiento de consolidación, si bien el saldo es positivo y el Dow Jones acumula una revalorización en el semestre del 8,03% en divisa local. El mejor comportamiento ha sido para el índice tecnológico que ha avanzado el 16,11%. En Europa, la volatilidad que generaron las elecciones de Holanda, Francia y en la recta final las de Reino Unido no ha impedido a los índices cerrar con ganancias, especialmente en la bolsa española que ha tenido la banca como protagonista y que ha llevado al Ibex-35 a ser la bolsa más rentable en el semestre con una subida del 11,68%. Le sigue el Dax alemán que sube el 7,35%, el Mib italiano con 6,86% el Cac francés un 5,31%, mientras el EuroStoxx 50 se anota una subida del 4,6%. Señalar el buen comportamiento de las bolsas de los países emergentes, donde el MSCI Emergentes acumula una revalorización del 17,22%. La buena evolución se ha debido a la debilidad del dólar y la mejoría en el crecimiento.

Gescooperativo Gestión Moderado, FI ha cerrado el semestre con un valor liquidativo de 311,9268 Euros y una rentabilidad del 3,69% frente al 0,60% de su índice de referencia. El patrimonio del fondo ha subido un 485,85% hasta situarse en 42.169.099 Euros, mientras el número de partícipes ha aumentado el 383,6% hasta 1.446 desde 299 a cierre del período anterior. Los gastos totales soportados por el fondo fueron del 0,51% en el trimestre y del 1,02% en el acumulado del año, ratio que se desglosa en un 0,26% de gastos indirectos y el 0,76% de gastos directos. Al tratarse de un fondo que invierte más de un 10% en otras IIC, los gastos incluyen a los soportados en dichas inversiones. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el trimestre fue de 0,77%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,52%. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio anualizado del 0,0%. La rentabilidad semestral media ponderada de los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIIC fue del 4,53%.

El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario durante el semestre ha sido del 3,12%, frente al 2,71% de su índice de referencia. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VAR del fondo a 30 de junio es del 1,7%, lo que indica la cantidad máxima que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años.

A cierre del período, el peso en renta variable se sitúa en torno al 33%, bien a través de IICs o de inversión directa y en cuanto a la distribución geográfica, sobreponderamos la inversión en renta variable europea que representa el 25% del patrimonio, ya que creemos que el potencial de recuperación de los beneficios en Europa así como una valoración razonable favorecen un mejor comportamiento de las bolsas europeas. El actual nivel de resultados apenas es la mitad de lo que era antes de la crisis mientras que en Estados Unidos están en máximos históricos, igual que sus índices. El peso en renta variable estadounidense es del 5%, claramente infraponderado respecto a su índice de referencia. Por último, el 1,7% restante se encuentra invertido en fondos de renta variable global y el 1,4% en emergentes. El peso de la renta fija es del 49% y la inversión está centrada fundamentalmente en IIC de renta fija a corto plazo, y renta fija corporativa. En fondos de renta fija high yield o de alto rendimiento el porcentaje de inversión es del 22%.

En este período se han realizado numerosos cambios en cartera, debido al incremento de patrimonio que ha tenido el fondo. Por el lado de la inversión directa, en acciones, hemos añadido una posición nueva en el banco italiano Unicredito. Desde nuestro punto de vista, es una de las alternativas más atractivas del sector. Tras la ampliación de capital realizada este año con éxito, el banco se encuentra en una situación cómoda en cuanto a sus ratios de capital y ha puesto en marcha un plan de transformación que persigue obtener retornos sobre el capital superiores al 9%. En el sector financiero, también se ha incorporado el banco francés Societé Generale y la aseguradora francesa AXA. A lo largo de los últimos meses las expectativas de tipos de interés a largo plazo han mejorado de manera significativa, pasando de descontarse tipos cero o incluso en negativo para un periodo indefinido de tiempo a otro entorno en el que los tipos ya empezarán a subir al menos ligeramente desde finales de 2018. En un entorno de ingresos y beneficios deprimidos, aumentar la expectativa de tipos a largo plazo o adelantar el periodo en el que sean más elevados tiene un impacto significativo en el sector bancario. Entre las compras del período debemos destacar también las siguientes: Acerinox (una de las acereras más eficientes del mundo), Técnicas Reunidas (empresa de ingeniería para la industria energética), la aerolínea IAG, Sonae (holding portugués cuya inversión más importante son los supermercados Continente), que se ve beneficiada por la mejora de la actividad económica en Portugal y en Ingenico (compañía francesa de medios de pago). También hemos invertido en dos compañías estadounidenses de semiconductores, Qualcomm y Seagate. Se ha incrementado posición, aprovechando cierta debilidad en varios valores que ya teníamos en cartera, en Prosiebensat1 (compañía de medios digitales y televisión en abierto en Alemania), en Telefónica, en la petrolera italiana Eni, Thyssenkrupp y Daimler. Por el lado de las desinversiones, hemos vendido totalmente la posición en Inditex, DIA, Santander, Oracle Airbus, Wirecard y Dufry recogiendo importantes plusvalías.

En relación a la inversión indirecta, a través de otras IICs, hemos añadido una posición nueva en el Muzinich Enhancedyield Short Term, un fondo de renta fija privada investment grade con corta duración. Destacar la suscripción en dos fondos de renta fija de la gestora finlandesa Evli; el fondo Evli Short Corporate Bond y Evli European High Yield. También hemos invertido en el fondo Pictet Euro Short y en Schroders Euro Corporate Bond. En cuanto a la renta variable, hemos invertido en un fondo de pequeñas y medianas compañías europeas, JP Morgan Europe Small Cap Fund. Adicionalmente, se ha incrementado posición en otros fondos donde ya teníamos posición, tanto en la parte de renta variable como en la de renta fija. Las gestoras en las que el fondo mantiene el mayor peso son Muzinich, Pictet, Fidelity, Evli y JP Morgan, en este orden.

La mayor aportación a la rentabilidad del fondo ha venido de la renta variable y aquí debemos destacar la contribución de la aerolínea IAG, donde hemos vuelto a invertir tras una corrección que tuvo el valor. También hay que destacar la positiva evolución de Unicredito y Societe Generale y algunos valores que se han vendido debido al buen comportamiento registrado como es el caso de Dufry, DIA, Oracle o Inditex. Por la parte de las IICs, destacan las que centran sus inversiones en renta variable europea (Fidelity European Dynamic Growth Fund, JP Morgan Europe Small Caps, Threadneedle European Select Fund y Rural Euro Renta Variable FI). En el lado negativo, se encuentran las inversiones en compañías denominadas en dólares como Macy's, la biotecnológica Gilead o Seagate ya que a la caída de las acciones hay que añadirle la depreciación de la divisa estadounidense del 8,64% con respecto al euro. En el caso de Macy's, las grandes cadenas de distribución en Estados Unidos están sufriendo por la debilidad del consumo y por el auge de las ventas online. En cuanto a Gilead, tras un comienzo de año negativo, el mercado parece estar dándose cuenta de que la valoración de la compañía es extremadamente atractiva y que las noticias negativas parecen estar más que recogidas en el precio. También hay que destacar la negativa evolución de la petrolera italiana ENI, afectada, al igual que el resto de compañías del sector por la caída en los precios del crudo.

De cara al segundo semestre del año, continuamos positivos en renta variable de la eurozona por la solidez macroeconómica, una clara reducción del riesgo político y tasas de crecimientos de beneficios empresariales de dos dígitos. Desde nuestro punto de vista, la renta variable europea mantiene su atractivo frente a otros activos y otras zonas geográficas. Como factores de riesgo, nos preocupa la potencial corrección del precio de los bonos en un entorno de recuperación económica, y en este sentido seguimos manteniendo nuestra preferencia por el crédito centrado en los plazos más cortos de la curva.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000128H5 - Bono del Estado 1,3% 311026	EUR	198	0,47	199	2,76
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		198	0,47	199	2,76
ES0000012783 - Bono del Estado 5,50% 300717	EUR	2.013	4,77	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.013	4,77	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.212</b>	<b>5,24</b>	<b>199</b>	<b>2,76</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.212</b>	<b>5,24</b>	<b>199</b>	<b>2,76</b>
ES0126775032 - Ac.Dia SA	EUR	0	0,00	82	1,13
ES0132105018 - Ac.Acerinox	EUR	300	0,71	0	0,00
NL0000235190 - Ac.Airbus Group NV	EUR	0	0,00	38	0,52
ES0177542018 - Ac.Internacional Consolidated Airlines	EUR	417	0,99	0	0,00
ES0113900J37 - Ac.Banco Santander	EUR	0	0,00	74	1,03
ES0178165017 - Ac.Tecnicas Reunidas	EUR	508	1,20	0	0,00
ES0178430E18 - Ac.Telefonica	EUR	519	1,23	65	0,91
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.743</b>	<b>4,13</b>	<b>259</b>	<b>3,60</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.743</b>	<b>4,13</b>	<b>259</b>	<b>3,60</b>
ES0174305039 - Rural Ahorro Plus FI	EUR	0	0,00	260	3,62
ES0174367039 - Rural Euro RV FI	EUR	534	1,27	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		<b>534</b>	<b>1,27</b>	<b>260</b>	<b>3,62</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.489</b>	<b>10,65</b>	<b>718</b>	<b>9,97</b>
XS1265778933 - Cellnex Telecom 3,125% 270722	EUR	109	0,26	0	0,00
XS1087753353 - Dufry Finance Sca 4,5% 150722	EUR	208	0,49	0	0,00
XS1459821036 - Navira Float 310723	EUR	214	0,51	0	0,00
US958102AL92 - Western Digital Corp 10,50% 010424	USD	207	0,49	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		738	1,75	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>738</b>	<b>1,75</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>738</b>	<b>1,75</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
BE0974293251 - Ac.Anheuser Busch Inbev	EUR	387	0,92	101	1,40
FR0000121667 - Ac.Essilor International SA	EUR	234	0,55	64	0,89
US68389X1054 - Ac.Oracle Corporation	USD	0	0,00	55	0,76
IE00B58JVZ52 - Ac.Seagate Technology	USD	339	0,80	0	0,00
FR0000130809 - Ac.Societe Generale	EUR	353	0,84	0	0,00
US0378331005 - Ac.Apple	USD	529	1,26	77	1,07
FR0000120628 - Ac.Axa Uap	EUR	359	0,85	0	0,00
DE0005439004 - Ac.Continental	EUR	397	0,94	55	0,77
DE0007100000 - Ac.Daimler Chrysler	EUR	342	0,81	0	0,00
CH0023405456 - Ac.Dufry Ag Reg	CHF	0	0,00	76	1,05
IT0003132476 - Ac.Eni Spa	EUR	408	0,97	0	0,00
US375581036 - Ac.Gilead Sciences Inc	USD	335	0,79	163	2,27
FR0000125346 - Ac.Ingenico Group	EUR	397	0,94	0	0,00
US55616P1049 - Ac.Macy's Inc	USD	169	0,40	0	0,00
DE000PSM7770 - Ac.Prosieben Sat.1 Media Ag	EUR	421	1,00	92	1,27
US7475251036 - Ac.Qualcomm Inc	USD	193	0,46	0	0,00
PTSON0AM0001 - Ac.Sonae Investimentos SGPS	EUR	390	0,92	0	0,00
DE0007500001 - Ac.Thyssenkrupp Ag	EUR	373	0,88	0	0,00
IT0005239360 - Ac.Unicredit Spa	EUR	572	1,36	0	0,00
DE0007472060 - Ac.Wirecard	EUR	0	0,00	82	1,14
FR0000125684 - Ac.Zodiac Aerospace	EUR	238	0,56	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>6.437</b>	<b>15,26</b>	<b>764</b>	<b>10,62</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>6.437</b>	<b>15,26</b>	<b>764</b>	<b>10,62</b>
LU0211118483 - AXA IM FIIS US Short Duration HY B eur	EUR	1.008	2,39	350	4,86
LU0992624949 - Carmignac Securite F Eur Acc	EUR	1.404	3,33	300	4,17
LU0144746509 - Candriam Bonds High YIELD I-C	EUR	1.340	3,18	261	3,62
LU0145657366 - DEUTSCHE Euro-Bonds (Short) FC	EUR	1.804	4,28	501	6,96
LU0251130802 - Fidelity European High Y Fund A	EUR	0	0,00	262	3,64
FI0008800511 - Evli Short Corporate Bond B Eur	EUR	1.405	3,33	0	0,00
FI0008803929 - Evli European High Yield B	EUR	1.220	2,89	0	0,00
LU0318940003 - Fidelity European Dynamic Growth Fund Y	EUR	1.461	3,47	278	3,86
LU0346390270 - Fidelity European High Yield Y Fund	EUR	1.241	2,94	0	0,00
LU0129456397 - JPMorgan Europe Small Cap Fund C Eur Acc	EUR	983	2,33	0	0,00
LU1303369224 - JPMorgan America Equity Fund C Eur	EUR	637	1,51	0	0,00
LU0408846375 - JP Morgan Global Corp Bond-A Acc	USD	0	0,00	256	3,55
LU0210529656 - JP Morgan Emerging Markets Usd Equity	USD	0	0,00	161	2,23
LU0217390227 - JP Morgan America Equity Fund A Eur	EUR	0	0,00	232	3,23
LU0129488242 - JPMorgan Funds Emerg Markets Equity C	USD	585	1,39	0	0,00
LU0408846615 - JPMorgan Global Corporate Bond C USD	USD	243	0,58	0	0,00
IE0005315449 - Muzinich Europeyield Fund Hedged Euro Ac	EUR	1.677	3,98	304	4,22
LU0360482987 - Morgan Stanley Global Brands Fund Z usd	USD	722	1,71	208	2,89
IE0033758917 - Muzinich Enhanceyield Short term eur ac	EUR	1.710	4,05	0	0,00
LU1022392887 - Parvest Bond Euro Short Term Corporate	EUR	1.398	3,32	350	4,87
LU0340553949 - PICTET EMERG LOCAL CNCY DBT EUR	EUR	1.009	2,39	97	1,35
LU0726357444 - Pictet Eur Short Term High Yield I	EUR	1.758	4,17	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0113258742 - Schroders International Euro Corp C	EUR	1.366	3,24	0	0,00
GB0030810138 - Threadneedle European Select Fund Class2	EUR	954	2,26	316	4,39
GB00B3PR9107 - Threadneedle European Corporate Bond I	EUR	1.152	2,73	349	4,85
<b>TOTAL IIC</b>		25.077	59,47	4.224	58,68
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		32.251	76,48	4.989	69,30
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		36.740	87,13	5.706	79,28

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.