

## LIBERBANK RENTA VARIABLE EURO, FI

Nº Registro CNMV: 1234

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2017

**Gestora:** 1) LIBERBANK GESTION, SGIIC, S.A.

**Depositario:** CECABANK, S.A.

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:**

**Grupo Depositario:** CECA

**Rating Depositario:** BBB

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

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

### Dirección

Red de oficinas Grupo Liberbank

### Correo Electrónico

[info@liberbank.es](mailto:info@liberbank.es)

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 21/11/1997

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Euro Stoxx 50 Price (no recoge la rentabilidad por dividendo). Se invertirá, directa o indirectamente a través de otras IIC, más del 75% de la exposición total en Renta Variable (RV) y al menos el 60% de la citada exposición total en RV de entidades de la zona Euro. La exposición a activos de RV cotizados en mercados españoles, incluyendo activos de emisores españoles cotizados en otros mercados, no superará el 90% de la exposición total. Se podrá invertir hasta un 30% de la exposición total en riesgo divisa. Las inversiones en RV se materializarán atendiendo a criterios de alta liquidez y capitalización bursátil en activos que coticen en Bolsas de la Unión Monetaria Europea, aunque no se descarta invertir minoritariamente en otros países de la OCDE. Los sectores en los que se invertirá serán diversos sin que se haya descartado ninguno. La parte de la exposición no invertida en RV se invertirá, directa o indirectamente a través de otras IIC, en Renta Fija pública o privada de la OCDE (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos), con duración media inferior a un año. No existe predeterminación en cuanto a la calidad crediticia de estos activos pudiendo invertir en activos sin rating. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, gestionadas o no por entidades del mismo grupo de la Sociedad Gestora. La exposición máxima al riesgo de mercado a través de instrumentos derivados será el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

#### **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                 | 1,26           | 1,18             | 1,26  | 4,81  |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,35          | -0,22            | -0,35 | -0,12 |

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

|                                                        | Periodo actual | Periodo anterior |
|--------------------------------------------------------|----------------|------------------|
| Nº de Participaciones                                  | 1.947.924,90   | 2.040.513,09     |
| Nº de Partícipes                                       | 919            | 922              |
| 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 | 13.102                                   | 6,7260                                  |
| 2016                | 13.299                                   | 6,5173                                  |
| 2015                | 19.412                                   | 6,7968                                  |
| 2014                | 11.291                                   | 6,3986                                  |

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     | 0,52                    |              | 0,52  | 0,52         |              | 0,52  | patrimonio      | al fondo              |
| Comisión de depositario |                         |              | 0,04  |              |              | 0,04  | patrimonio      |                       |

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulado 2017 | Trimestral      |        |        |        | Anual |      |      |         |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|---------|
|                                |                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2016  | 2015 | 2014 | Año t-5 |
| Rentabilidad IIC               | 3,20           | 3,20            | 4,16   | 5,09   | -4,94  | -4,11 | 6,22 | 3,78 |         |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual |            | Último año |            | Últimos 3 años |            |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
|                             | %                | Fecha      | %          | Fecha      | %              | Fecha      |
| Rentabilidad mínima (%)     | -1,35            | 30-01-2017 | -1,35      | 30-01-2017 | -7,22          | 24-06-2016 |
| Rentabilidad máxima (%)     | 1,73             | 01-03-2017 | 1,73       | 01-03-2017 | 3,23           | 22-06-2015 |

(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 | 2016  | 2015  | 2014  | Año t-5 |
| Volatilidad(ii) de:                      |                |                 |        |        |        |       |       |       |         |
| Valor liquidativo                        | 9,78           | 9,78            | 10,41  | 12,45  | 25,26  | 19,24 | 18,82 | 13,73 |         |
| Ibex-35                                  | 11,40          | 11,40           | 14,36  | 18,20  | 35,15  | 26,07 | 21,75 | 18,44 |         |
| Letra Tesoro 1 año                       | 0,15           | 0,15            | 0,23   | 0,25   | 0,32   | 0,26  | 0,27  | 0,38  |         |
| DJ EUROSTOXX 50                          | 9,66           | 9,66            | 11,85  | 16,04  | 28,32  | 21,95 | 23,02 | 17,02 |         |
| VaR histórico del valor liquidativo(iii) | 7,66           | 7,66            | 7,89   | 8,07   | 8,42   | 7,89  | 7,49  | 5,37  |         |

(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.

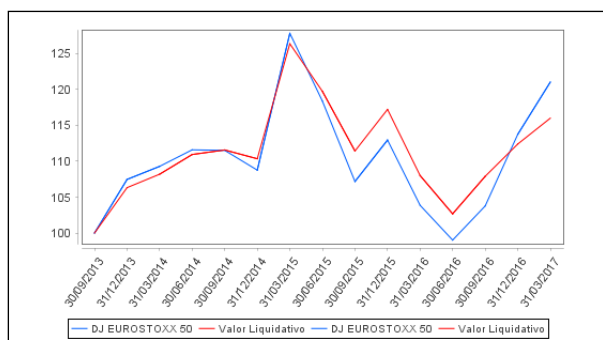
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2017 | Trimestral      |        |        |        | Anual |      |      |      |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
|                                |                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2016  | 2015 | 2014 | 2012 |
| Ratio total de gastos (iv)     | 0,57           | 0,57            | 0,58   | 0,58   | 0,57   | 2,29  | 2,29 | 2,30 | 2,45 |

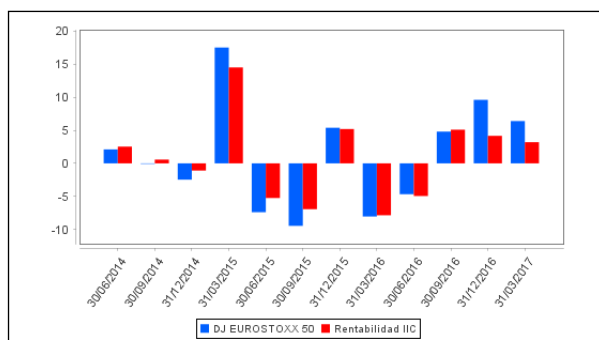
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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               | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Monetario                           | 135.493                                 | 8.087             | 0                               |
| Renta Fija Euro                     | 543.380                                 | 12.792            | 0                               |
| Renta Fija Internacional            | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Fija Mixta Euro               | 56.479                                  | 3.041             | 1                               |
| Renta Fija Mixta Internacional      | 429.642                                 | 18.997            | 0                               |
| Renta Variable Mixta Euro           | 10.144                                  | 664               | 4                               |
| Renta Variable Mixta Internacional  | 44.730                                  | 1.637             | 3                               |
| Renta Variable Euro                 | 37.513                                  | 1.981             | 8                               |
| Renta Variable Internacional        | 7.315                                   | 453               | 6                               |
| IIC de Gestión Pasiva(1)            | 3.932                                   | 143               | 0                               |
| Garantizado de Rendimiento Fijo     | 18.522                                  | 125               | 0                               |
| Garantizado de Rendimiento Variable | 334.102                                 | 11.949            | 0                               |
| De Garantía Parcial                 | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Retorno Absoluto                    | 29.282                                  | 1.130             | 0                               |
| Global                              | 175.458                                 | 5.773             | 2                               |
| Total fondos                        | 1.825.992                               | 66.772            | 0,53                            |

\*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                 | 12.581             | 96,02              | 12.922               | 97,17              |
| * Cartera interior                          | 3.332              | 25,43              | 1.843                | 13,86              |
| * Cartera exterior                          | 9.250              | 70,60              | 11.078               | 83,30              |
| * Intereses de la cartera de inversión      | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| * 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)    | 69                 | 0,53               | 127                  | 0,95               |
| (+/-) RESTO                 | 452                | 3,45               | 250                  | 1,88               |
| TOTAL PATRIMONIO            | 13.102             | 100,00 %           | 13.299               | 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)   | 13.299                       | 12.734                         | 13.299                    |                                           |
| ± Suscripciones/ reembolsos (neto)               | -4,61                        | 0,25                           | -4,61                     | -1.969,49                                 |
| - Beneficios brutos distribuidos                 | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Rendimientos netos                             | 3,13                         | 4,13                           | 3,13                      | 4.468.025,50                              |
| (+) Rendimientos de gestión                      | 3,72                         | 4,73                           | 3,72                      | -231,89                                   |
| + Intereses                                      | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 24,97                                     |
| + Dividendos                                     | 0,25                         | 0,41                           | 0,25                      | -37,31                                    |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no)     | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | 3,39                         | 4,40                           | 3,39                      | -20,48                                    |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no)      | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no)       | 0,08                         | -0,08                          | 0,08                      | -199,07                                   |
| ± 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                             | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| (-) Gastos repercutidos                          | -0,59                        | -0,60                          | -0,59                     | 57,39                                     |
| - Comisión de gestión                            | -0,52                        | -0,53                          | -0,52                     | 1,36                                      |
| - Comisión de depositario                        | -0,04                        | -0,04                          | -0,04                     | 1,36                                      |
| - Gastos por servicios exteriores                | -0,01                        | -0,01                          | -0,01                     | -24,32                                    |
| - Otros gastos de gestión corriente              | 0,00                         | -0,01                          | 0,00                      | -35,92                                    |
| - Otros gastos repercutidos                      | -0,02                        | -0,01                          | -0,02                     | 114,91                                    |
| (+) Ingresos                                     | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 4.468.200,00                              |
| + 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                      | 4.468.200,00                              |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)     | 13.102                       | 13.299                         | 13.102                    |                                           |

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

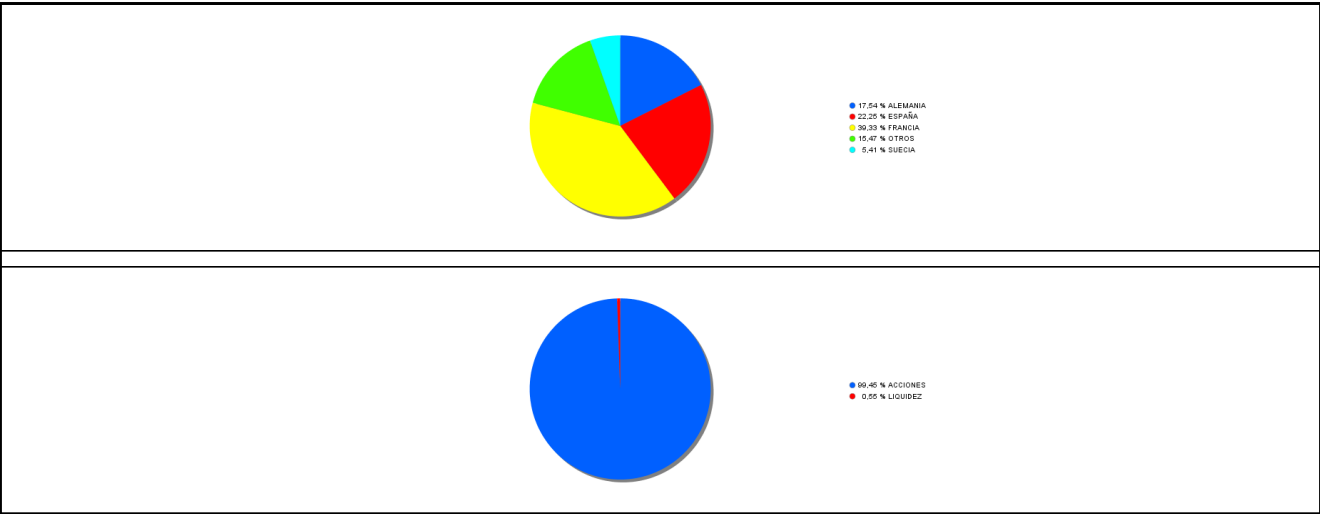
3. Inversiones financieras

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 RV COTIZADA                      | 3.332            | 25,43 | 1.843            | 13,86 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 3.332            | 25,43 | 1.843            | 13,86 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 3.332            | 25,43 | 1.843            | 13,86 |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 9.250            | 70,60 | 11.072           | 83,26 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 9.250            | 70,60 | 11.072           | 83,26 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 9.250            | 70,60 | 11.072           | 83,26 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS          | 12.581           | 96,03 | 12.915           | 97,12 |

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 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

h.) Durante el período se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR por un importe de 653,40 euros.  
Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el art. 99 del RIIC. Por ello, ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizarán en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado, lo que se ha puesto en conocimiento de la CNMV. El Fondo puede realizar operaciones de compra/venta de Divisa y Repo con Liberbank S.A., o con el depositario. Liberbank S.A. y Banco Casti Ila-La Mancha S.A., ambas entidades del grupo Liberbank, han percibido de la sociedad Gestora comisiones por comercialización de la IIC.

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

Nada que reseñar.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Este primer trimestre del 2017 ha arrancado con fuerza, empujando los mercados al alza. Varios han sido y siguen siendo los agentes que han propiciado tal subida, sin embargo no todo son buenas noticias, ni mucho menos mejores perspectivas. Un año más, un trimestre más, debemos seguir manteniendo la cautela como visión estratégica en la gestión de nuestros fondos a la vez que nos adaptamos tácticamente al buen momento de los mercados.

El BCE prosigue en su plan de política monetaria expansiva, su balance supone ya el 36% del PIB de la UEM y su Quantitative Easing sigue siendo su principal herramienta de política monetaria no convencional. Dentro de éste la deuda pública es el activo predominante con un 85% de las compras mensuales, centrado en los bonos soberanos. Y como anunció en diciembre del año pasado, la extensión de dicho programa más allá de marzo de este año llevaba aparejada una rebaja en el volumen de compras pasando de los 80.000 millones mensuales a los 60.000 millones que empezará ahora en abril. Y es que según el BCE, las condiciones monetarias para el binomio crecimiento ? inflación parecen estar ya cercanos a niveles aceptables y por ello y ante este contexto de mejora, poco a poco se debería ir hacia la normalización, eso sí a un ritmo aún lento y progresivo, en tiempo y medidas.

El otro gran actor en cuanto a políticas monetarias es la Fed, con una primera subida de tipos en marzo de 25 p.b. (hasta los 0.75%/1%), todo parece indicar que podríamos presenciar otras dos más para este año. Y es que se podría pensar que sus objetivos están ya prácticamente alcanzados, una inflación superior al 2%, una tasa de desempleo por debajo del

5% y un crecimiento sostenido por encima del 2% (deseable más alto). Por ello, no sería descabellado pensar en que poco a poco los ?Hawkish? se fueran imponiendo a los ?Dovish?, es decir, de más estímulos a menos y en un plazo de tiempo inferior al previsto de continuar la tendencia de mejora en los datos macroeconómicos americanos.

Pero si ha habido un protagonista del periodo en cuestión, ha sido los resultados empresariales. Con una mejora tanto en ventas como en beneficios, mayor en Europa que en Estados Unidos, los resultados de las compañías son a la par causa y consecuencia de esta mejora generalizada que hemos visto a lo largo de este periodo. Con unas valoraciones relativamente altas pero con unas previsiones de beneficios revisándose al alza, la confianza en la microeconomía ha ayudado al empuje de los mercados al alza, tras los dos primeros meses del año que se mantuvieron en un rango lateral. Esta confirmación en la tendencia positiva de los números de las compañías debería acompañarse de un ajuste en sus múltiplos.

En efecto, esta fuerte subida de las bolsas ha llevado a los índices a niveles inesperados manteniendo la tendencia alcista de largo plazo. La bolsa americana ha finalizado el trimestre próxima a sus máximos históricos. El índice Europeo más representativo el Eurostoxx 50 Price superando resistencias se acerca a los 3.511 nivel de relevancia de diciembre del 2.015, y, el selectivo nacional, Ibex35 una vez rotos los 10.000 se dirige hacia los 10.500, resistencia importante a nivel técnico y psicológico. Ambos saliendo del rango lateral de corto plazo.

Sin embargo estas subidas no se hubieran podido producir sin otro de los grandes factores que no sólo han empujado sino que mantienen la tendencia de mejora. Los datos macroeconómicos que hemos conocido este primer trimestre nos dejan un buen sabor de boca. Sin grandes cifras pero sí con unos datos mes a mes evolucionando positivamente, hemos presenciado mejoras en los PMIs tanto de manufacturas como de servicios, alzas en los datos de IPCs (ayudados también es cierto por los precios de la energía) y descensos en las tasas de paro indistintamente de la estacionalidad del estudio. No obstante, es en el sentimiento empresarial y en la confianza de los consumidores dónde el empuje al alza es mayor y dónde se percibe una mejora de las perspectivas económicas.

Y esta mejora de las perspectivas y en concreto aquella relativa a la inflación junto con los cambios previsibles en política monetaria, son los que presionan las tires al alza aunque aún de forma tímida. Como característica de este primer trimestre del año, en materia de deuda pública, destacar el diferencial en niveles máximos entre Estados Unidos y Alemania tanto en los bonos a 2 como a 10 años. En efecto, las correlaciones de la deuda a 10 años se mantienen altas, aunque no tanto en el tramo corto de la curva y esto es debido a las actuaciones esperadas de sus bancos centrales respectivos. Destacaremos también que el problema de la deuda Griega no ha tenido repercusiones significativas en el mercado de renta fija, con unos simples 10 p.b. de subida en la TIR a 10 años helena a pesar de que su deuda representa el 180% del PIB del país (veremos los vencimientos de julio que son más importantes). Y en cuanto a la renta fija privada, otro periodo más las mejores rentabilidades en los bonos son para aquellos de mayor riesgo (High Yield en dólares) y por sectores a nivel general, podemos apreciar una mejora del sentimiento hacia el financiero (tal vez anticipando subidas de tipos y/o una mejora más potente del ciclo económico, lo que favorece directamente a la banca).

Sin embargo y como anticipábamos al principio, cisnes negros aún persisten en este escenario que nos hacen mantener la cautela y no ser tan optimistas de cara a este 2017. En un año electoral intenso, el futuro de la unidad de la Unión Europea se presenta incierto y amenazado por el auge de los populismos. Si bien es cierto que en las últimas elecciones holandesas se impusieron los europeístas, los riesgos en el corto plazo de los resultados en Francia con el empuje de la extrema derecha liderada por Marine Le Pen, la incertidumbre de las futuras elecciones alemanas y la posibilidad de unas nuevas elecciones en Italia empujada por el avance del populismo de extrema izquierda, aportan un riesgo político alto que podría afectar de forma directa a los mercados. Y es que ante una crisis que ha durado demasiado y cuya salida está siendo todavía estéril, y un cambio en la mentalidad de una parte de la población, los partidos radicales han encontrado el sustento necesario para hacer tambalear no sólo a los gobiernos de sus países sino los propios cimientos de la Unión Europea. Y por si fuera poco, empezamos con la ejecución de la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea. Un Brexit que si bien el año pasado no fue tenido en cuenta por los mercados como se esperaba, ahora se nos plantea con unas primeras declaraciones de intenciones duras, sobre todo por parte del Reino Unido, lo que parece anticipar unas tensiones y desacuerdos que podrían traer de nuevo la inestabilidad a los mercados. Como era de esperar las futuras negociaciones que dieron su pistoletazo de salida el pasado 29 de marzo con la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa, son a priori una de las grandes amenazas de la estabilidad de Europa y por ende de los mercados europeos. Sin embargo, desde el otro lado del atlántico, las cosas no pintan mejor. Con un nuevo presidente electo, la controversia interna y externa no se ha hecho esperar. Por un lado las relaciones internacionales derivadas de los acuerdos comerciales que el

presidente Trump ha roto y por otro las medidas extremas que quiere implantar en territorio nacional, como poco, generan dudas sobre lo positivo de su gobierno y sobre la viabilidad de su programa económico, lo que afecta al panorama internacional y a los mercados financieros. Y es que hasta ahora el mercado ha aceptado y anticipado que Donald Trump podría llevar a cabo todas aquellas medidas para impulsar un grado más la economía americana. Sin embargo, y en tan sólo tres meses ya hemos comprobado que esto no parece que vaya a ser tan fácil. Sin la aprobación de la derogación del plan sanitario implantado por el anterior presidente, conocido como Obama Care, por la falta de apoyo de parte de su propio partido republicano, los números no salen. Su reforma fiscal con rebaja de impuestos y un plan de infraestructuras, basado en unas inversiones de un billón de dólares, necesitan de ingresos y la anulación del programa sanitario era una de las fuentes principales. Este escollo pone de manifiesto no sólo los desacuerdos a nivel interno del partido, sino la falta de consenso en las decisiones del presidente (véase los jueces que suspenden el veto migratorio ordenado por Trump) y la incertidumbre sobre la ejecución de su programa económico, lo que sin duda afectaría directamente no sólo a la economía y mercado americano sino al resto de países y mercados financieros.

Por lo tanto, si bien es cierto que el contexto macroeconómico está mejorando, que los resultados empresariales siguen su progresión positiva y que los mercados de renta variable mantienen la tendencia alcista, aún persisten focos de riesgo, inherentes a las distintas situaciones políticas tanto en Europa como en Estados Unidos que nos hacen seguir manteniendo la cautela en nuestra visión estratégica, a la par que intentamos aprovechar el buen momento de los mercados con una posición táctica algo más expuesta a las bolsas.

El Fondo a lo largo del periodo ha estado invertido entre un rango del 96% y del 116%, atendiendo a su vocación inversora y a sus criterios de exposición de activos, queriendo aprovechar el buen tono de los mercados de renta variable y en su caso concreto del selectivo nacional Ibex35. Si bien a 31 de marzo el grado de exposición específico a renta variable es del 96.05%. Este es el resultado de cerrar los futuros largos sobre el Eurostoxx de la cartera, preparando el fondo a un posible retroceso de los mercados, además de tener una Beta de la cartera inferior a 1.

En cuanto a la distribución geográfica mantenemos una posición diversificada en países de la zona euro, a destacar, Francia con un 38.35% de exposición de la cartera, España con un 21.65%, Alemania con un 17.05%, Suecia con un 5.35%, Portugal con un 4.05% y posiciones menores en Italia, Dinamarca, Bélgica y otros Estados Miembros.

Los sectores con más peso en la cartera son el industrial con un 24.50%, el tecnológico con un 16.55%, el de consumo con un 16.35% y el sector financiero con un 12.25%.

La rentabilidad acumulada del fondo en el año ha sido del 3.20%, siendo su valor liquidativo de 6.7260? al final del periodo.

La rentabilidad indicada es neta de comisiones de gestión, depositaría y otros gastos inherentes a la gestión de carteras (intermediación, auditoría, CNMV), es decir, incluyéndolas.

El impacto total de gastos soportados por el Fondo y que inciden de forma directa sobre la rentabilidad de la IIC, en el acumulado del año al final del periodo es del 0.56% (Ratio de gastos).

La rentabilidad del primer trimestre ha sido del 3.20% frente al 4.16% del trimestre anterior.

La rentabilidad de su índice de referencia, el Eurostoxx50 Price, en el año fue del 6.39%.

Como se puede observar en el cuadro de comparativa con el resto de fondos de la gestora, la rentabilidad del Fondo en el período está por encima de la mostrada por la media de todos los fondos de la gestora ponderados por volumen, que fue de 0.49%.

El Patrimonio por su parte, ha disminuido desde los 13.299.000? hasta los 13.102.000? durante este trimestre. Los partícipes han disminuido en 3 su número hasta los 919.

El índice de rotación de la cartera para este periodo es del 1.26%, superior a la del periodo anterior que fue 1.18%.

La volatilidad del fondo en el año fue del 9.78%, superior a la del Euro Stoxx 50 que se situó en el 9.66% y superior a la de la Letra del Tesoro que fue del 0.15%.

No se ha utilizado el 10% de inversión recogido en el artículo 48.1.j del RIIC.

Se han realizado operaciones de rotación de valores, aprovechando la situación tendencial de las compañías, sus datos y las noticias relevantes de las mismas así como la evolución técnica de sus cotizaciones y las tendencias de los mercados. En operaciones, destacamos las compras de Dometic en Suecia, Renault y Faurecia en Francia y las ventas de Ahold en Holanda, DNB ASA en Noruega y Edenred en Francia.

Seguimos utilizando los instrumentos derivados únicamente futuros del Eurostoxx, tanto como cobertura como inversión para cubrir e implementar la cartera de valores, dada la rapidez del instrumento derivado para operar de cara a actuar

frente a movimientos de los mercados. A 31 de marzo no hay posición abierta de futuros.

El grado de apalancamiento medio es del 5.95%. El resultado de la operativa real o potencial durante el periodo es del 0.08% sobre el patrimonio medio.

Además de seguir utilizando una estrategia de diversificación de activos para minorar el riesgo de concentración en la cartera.

En cuanto al ejercicio de derechos políticos, se ha comprobado que en ningún momento las inversiones en valores que se han mantenido en cartera con más de 12 meses de antigüedad han alcanzado el 1% del patrimonio de dichas compañías y por lo tanto no se han ejercido derechos políticos inherentes a los valores que integran la cartera. No obstante, para todos los valores, la Gestora analiza las operaciones societarias que les afectan con el objeto de evaluar, en su caso, las posibles implicaciones de los acuerdos a tomar para votar en uno u otro sentido. En función de ese análisis realizado, decide delegar, o votar, siempre en beneficio de la IIC.

Tras la subida experimentada por los mercados durante este primer trimestre del año, no descartamos una corrección de las bolsas derivada de una toma de beneficios por los persistentes riesgos que hemos anteriormente mencionado, por lo que estamos preparando el fondo para adoptar un perfil más conservador y por ende asumiendo menos riesgos.

## 10 Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor                   | Divisa | Periodo actual   |              | Periodo anterior |              |
|--------------------------------------------------------|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                        |        | Valor de mercado | %            | Valor de mercado | %            |
| ES0113211835 - Acciones BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA      | EUR    | 342              | 2,61         | 301              | 2,27         |
| ES011390037 - Acciones BANCO SANTANDER                 | EUR    | 155              | 1,18         | 0                | 0,00         |
| ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA                      | EUR    | 212              | 1,62         | 0                | 0,00         |
| ES0125220311 - Acciones GRUPO ACCIONA                  | EUR    | 436              | 3,33         | 0                | 0,00         |
| ES0105630315 - Acciones CIE. AUTOMOTIVE                | EUR    | 0                | 0,00         | 172              | 1,30         |
| ES0130625512 - Acciones EMPRESA NACIONAL CELULOSA      | EUR    | 309              | 2,36         | 0                | 0,00         |
| ES0173516115 - Acciones REPSOL                         | EUR    | 478              | 3,65         | 443              | 3,33         |
| ES0148396007 - Acciones INDITEX                        | EUR    | 0                | 0,00         | 199              | 1,50         |
| ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA                     | EUR    | 210              | 1,60         | 0                | 0,00         |
| ES0143416115 - Acciones GRUPO AUXILIAR METALURGICO     | EUR    | 422              | 3,22         | 309              | 2,32         |
| ES0105025003 - Acciones MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA    | EUR    | 0                | 0,00         | 139              | 1,05         |
| ES0105066007 - Acciones CELLNEX TELECOM SA             | EUR    | 155              | 1,18         | 0                | 0,00         |
| ES0105130001 - Acciones GLOBAL DOMINION ACCESS SA      | EUR    | 97               | 0,74         | 0                | 0,00         |
| NL0000235190 - Acciones AIRBUS GROUP                   | EUR    | 517              | 3,95         | 280              | 2,10         |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                               |        | <b>3.332</b>     | <b>25,43</b> | <b>1.843</b>     | <b>13,86</b> |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                            |        | <b>3.332</b>     | <b>25,43</b> | <b>1.843</b>     | <b>13,86</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>          |        | <b>3.332</b>     | <b>25,43</b> | <b>1.843</b>     | <b>13,86</b> |
| DE000BASF111 - Acciones BASF AG                        | EUR    | 0                | 0,00         | 487              | 3,66         |
| FR0000120271 - Acciones TOTAL SA                       | EUR    | 0                | 0,00         | 244              | 1,83         |
| NL0011821202 - Acciones ING GROEP N.V.                 | EUR    | 0                | 0,00         | 436              | 3,28         |
| DE0007236101 - Acciones SIEMENS                        | EUR    | 652              | 4,98         | 266              | 2,00         |
| FR0000131104 - Acciones BNP                            | EUR    | 512              | 3,91         | 345              | 2,60         |
| DE0007164600 - Acciones SAP AG (PREF.)                 | EUR    | 147              | 1,12         | 0                | 0,00         |
| DE0005190003 - Acciones BAYERISCHE MOTOREN WERKE (BMW) | EUR    | 0                | 0,00         | 260              | 1,96         |
| DE0008404005 - Acciones ALLIANZ                        | EUR    | 174              | 1,33         | 0                | 0,00         |
| FR0000121014 - Acciones LVMH                           | EUR    | 534              | 4,08         | 227              | 1,71         |
| FR0000120578 - Acciones SANOFI SYNTHELABO              | EUR    | 415              | 3,16         | 211              | 1,59         |
| SE0000107419 - Acciones INVESTOR                       | SEK    | 408              | 3,12         | 368              | 2,77         |
| BE0003739530 - Acciones UCB                            | EUR    | 203              | 1,55         | 0                | 0,00         |
| FI0009000681 - Acciones NOKIA A                        | EUR    | 181              | 1,38         | 0                | 0,00         |
| PTSON0AM0001 - Acciones SONAE                          | EUR    | 313              | 2,39         | 0                | 0,00         |
| BE0974293251 - Acciones ANHEUSER-BUSCH INBEV NV        | EUR    | 0                | 0,00         | 329              | 2,47         |
| FR0000051732 - Acciones ATOS                           | EUR    | 501              | 3,83         | 298              | 2,24         |
| FR0000045072 - Acciones CREDIT AGRICOLE                | EUR    | 0                | 0,00         | 265              | 1,99         |
| IT0003128367 - Acciones ENEL                           | EUR    | 207              | 1,58         | 0                | 0,00         |
| FR0000125486 - Acciones VINCI                          | EUR    | 316              | 2,41         | 0                | 0,00         |
| DE000A1EWWW0 - Acciones ADIDAS                         | EUR    | 292              | 2,23         | 0                | 0,00         |
| DK0010274414 - Acciones ACCIONES DANSKE BANK           | DKK    | 0                | 0,00         | 354              | 2,66         |
| NO0010031479 - Acciones DNB HOLDING                    | NOK    | 0                | 0,00         | 254              | 1,91         |
| NO0003054108 - Acciones PAN FISH ASA                   | NOK    | 0                | 0,00         | 377              | 2,83         |
| FR0010313833 - Acciones ARKEMA                         | EUR    | 0                | 0,00         | 509              | 3,83         |
| IT0004176001 - Acciones PRYSMIAN SPA                   | EUR    | 0                | 0,00         | 168              | 1,27         |
| PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIM   | EUR    | 220              | 1,68         | 206              | 1,55         |
| FR0000130403 - Acciones CHRISTIAN DIOR                 | EUR    | 331              | 2,53         | 303              | 2,28         |
| NL0011794037 - Acciones KONINKLIJKE AHOLD NV           | EUR    | 0                | 0,00         | 270              | 2,03         |
| DE0005785604 - Acciones FRESENIUS AG PRF               | EUR    | 316              | 2,41         | 0                | 0,00         |
| DE0005565204 - Acciones DUERR AG                       | EUR    | 209              | 1,60         | 0                | 0,00         |
| FR0011950732 - Acciones ELIOR                          | EUR    | 0                | 0,00         | 369              | 2,78         |
| FR0012789949 - Acciones EUROPCAR GROUPE SA             | EUR    | 189              | 1,45         | 0                | 0,00         |
| IT0004965148 - Acciones MONCLER SPA                    | EUR    | 298              | 2,27         | 0                | 0,00         |
| GB0059822006 - Acciones DIALOG SEMICONDUCTOR PLC       | EUR    | 148              | 1,13         | 0                | 0,00         |
| DK0060252690 - Acciones PANDORA A/S                    | DKK    | 319              | 2,43         | 918              | 6,90         |
| FR0000051807 - Acciones TELEPERFORMANCE                | EUR    | 820              | 6,26         | 677              | 5,09         |
| FR0010259150 - Acciones IPSEN                          | EUR    | 0                | 0,00         | 295              | 2,22         |
| NO0003096208 - Acciones LEROEY SEAFOOD GROUP           | NOK    | 0                | 0,00         | 525              | 3,95         |
| SE0000683484 - Acciones CELLAVISION AB                 | SEK    | 0                | 0,00         | 269              | 2,03         |
| FR0000034639 - Acciones ALTRAN TECHNOLOGIES            | EUR    | 355              | 2,71         | 312              | 2,35         |
| BE0003826436 - Acciones TELENET GROUP HOLDINGS NV      | EUR    | 0                | 0,00         | 366              | 2,75         |
| NL0010773842 - Acciones NN GROUP NV                    | EUR    | 0                | 0,00         | 380              | 2,86         |
| SE0000454746 - Acciones BIOTAGE AB                     | SEK    | 0                | 0,00         | 327              | 2,46         |
| DE0007472060 - Acciones WIRECARD AG                    | EUR    | 428              | 3,27         | 0                | 0,00         |
| FR0000121725 - Acciones DASSAULT AVIATION SA           | EUR    | 0                | 0,00         | 257              | 1,93         |
| NL0000360618 - Acciones SBM OFFSHORE                   | EUR    | 0                | 0,00         | 197              | 1,48         |
| SE0000412991 - Acciones PROACT IT GROUP AB             | SEK    | 276              | 2,11         | 0                | 0,00         |
| FR0000121147 - Acciones FAURECIA                       | EUR    | 328              | 2,50         | 0                | 0,00         |
| FR0000121253 - Acciones RUBIS SCA                      | EUR    | 156              | 1,19         | 0                | 0,00         |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                               |        | <b>9.250</b>     | <b>70,60</b> | <b>11.072</b>    | <b>83,26</b> |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                            |        | <b>9.250</b>     | <b>70,60</b> | <b>11.072</b>    | <b>83,26</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>          |        | <b>9.250</b>     | <b>70,60</b> | <b>11.072</b>    | <b>83,26</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>                   |        | <b>12.581</b>    | <b>96,03</b> | <b>12.915</b>    | <b>97,12</b> |

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

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