

Gestora	GESTIFONSA SGIIC	Depositario	BANCO CAMINOS
Grupo Gestora	GRUPO BANCO CAMINOS-BANCOFAR	Grupo Depositario	GRUPO BANCO CAMINOS-BANCOFAR
Auditor	EUDITA AH AUDITORES 1986 SL	Rating depositario	n.d.

Sociedad por compartimentos	NO
-----------------------------	----

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección:

ALMAGRO 8, MADRID 28010

Correo electrónico: atencionalcliente@bancocaminos.es

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

Información SICAV	Fecha de registro: 20/05/2003
-------------------	-------------------------------

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad	Fondo o sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades
Vocación inversora	Global
Perfil de riesgo	Medio

La sociedad cotiza en el mercado alternativo bursátil

Descripción general:

La Sociedad podrá invertir hasta el 100% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Podrá invertir, directa o indirectamente a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija en los porcentajes que se estimen oportunos en cada momento. Se puede invertir en depósitos a la vista o a plazo inferior al año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición en divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. La operativa con derivados se realiza, de forma directa, solamente en mercados organizados de derivados, y de forma indirecta (a través de la inversión en IIC) en derivados tanto negociados como no negociados en mercados organizados de derivados. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales, Organismos Internacionales a los que pertenezca España y Estados con rating no inferior al español.

Operativa en instrumentos derivados

La institución no ha operado con instrumentos financieros derivados en el periodo objeto de este informe.

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

2.1.B Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Tipo de operación	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	401.445,00	401.449,00
Nº de accionistas	96	101
Dividendos brutos distribuidos por acción		

¿Distribuye dividendos?	NO
-------------------------	----

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Fin del período	Mínimo	Máximo
Período del informe	3.635	9,0538	8,6823	9,0564
2018	3.491	8,6971	8,6588	9,3134
2017	3.659	9,1234	8,5504	9,2910
2016	3.460	8,6249	7,2907	8,6346

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Comisión de gestión	0,25	0,25	Patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario	0,05	0,05	Patrimonio	

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,88	0,51	0,88	0,87
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,02	0,02	0,02	0,03

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1º trimestre 2019	4º trimestre 2018	3º trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
	4,10	1,30	2,76	-2,84	-0,34	-4,67	5,78	6,28	3,46

Gastos (% s/ patrimonio medio)

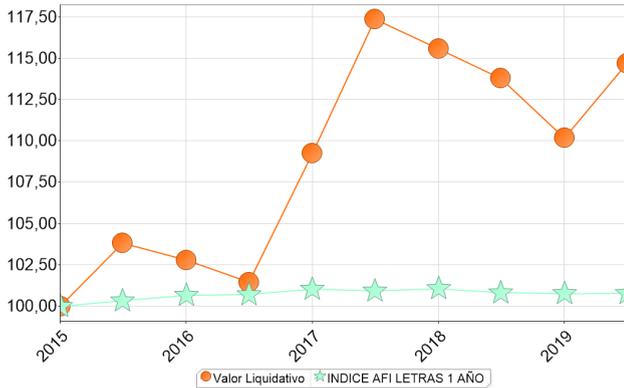
Tipo de ratio	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1º trimestre 2019	4º trimestre 2018	3º trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos(i)	0,43	0,21	0,22	0,21	0,25	0,91	0,86	0,87	0,84

(i) Incluye todos los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período

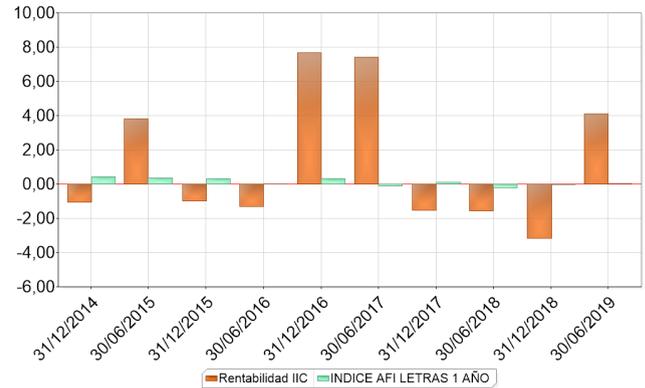
En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión 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



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

Distribución del patrimonio	Importe actual	% sobre patrimonio	Importe anterior	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.197	87,95	3.449	98,78
* Cartera interior	1.314	36,16	2.409	68,99
* Cartera exterior	1.871	51,48	1.037	29,69
* Intereses de la cartera de inversión	11	0,31	3	0,10
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	420	11,56	34	0,98
(+/-) RESTO	18	0,48	8	0,24
TOTAL PATRIMONIO	3.635	100,00	3.491	100,00

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

Distribución del patrimonio	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	% variación respecto fin período anterior
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.491	3.606	3.491	
+/- Compra/venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	310,31
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	4,00	-3,17	4,00	-225,39
(+) Rendimientos de gestión	4,44	-2,68	4,44	-265,02
Intereses	0,29	0,20	0,29	46,44
Dividendos	0,73	0,31	0,73	136,62
Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,94	-0,09	0,94	-1.097,47
Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,41	-3,15	2,41	-176,55
Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-66,57
Resultados en derivados (realizadas o no)	0,07	0,05	0,07	53,28
Resultados en IIC (realizadas 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	-0,46	-0,49	-0,46	-9,90
Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,25	-0,25	-1,44
Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-1,44
Gastos por servicios exteriores	-0,09	-0,13	-0,09	-33,96
Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,02	-0,04	73,68
Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,04	-0,03	-41,39

Distribución del patrimonio	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	% variación respecto fin periodo anterior
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.491	3.606	3.491	
+ Rendimientos netos	4,00	-3,17	4,00	-225,39
(+) Ingresos	0,02	0,00	0,02	0,00
Comisión 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	0,02	0,00	0,02	0,00
+ Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.635	3.491	3.635	

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

3. Inversiones financieras

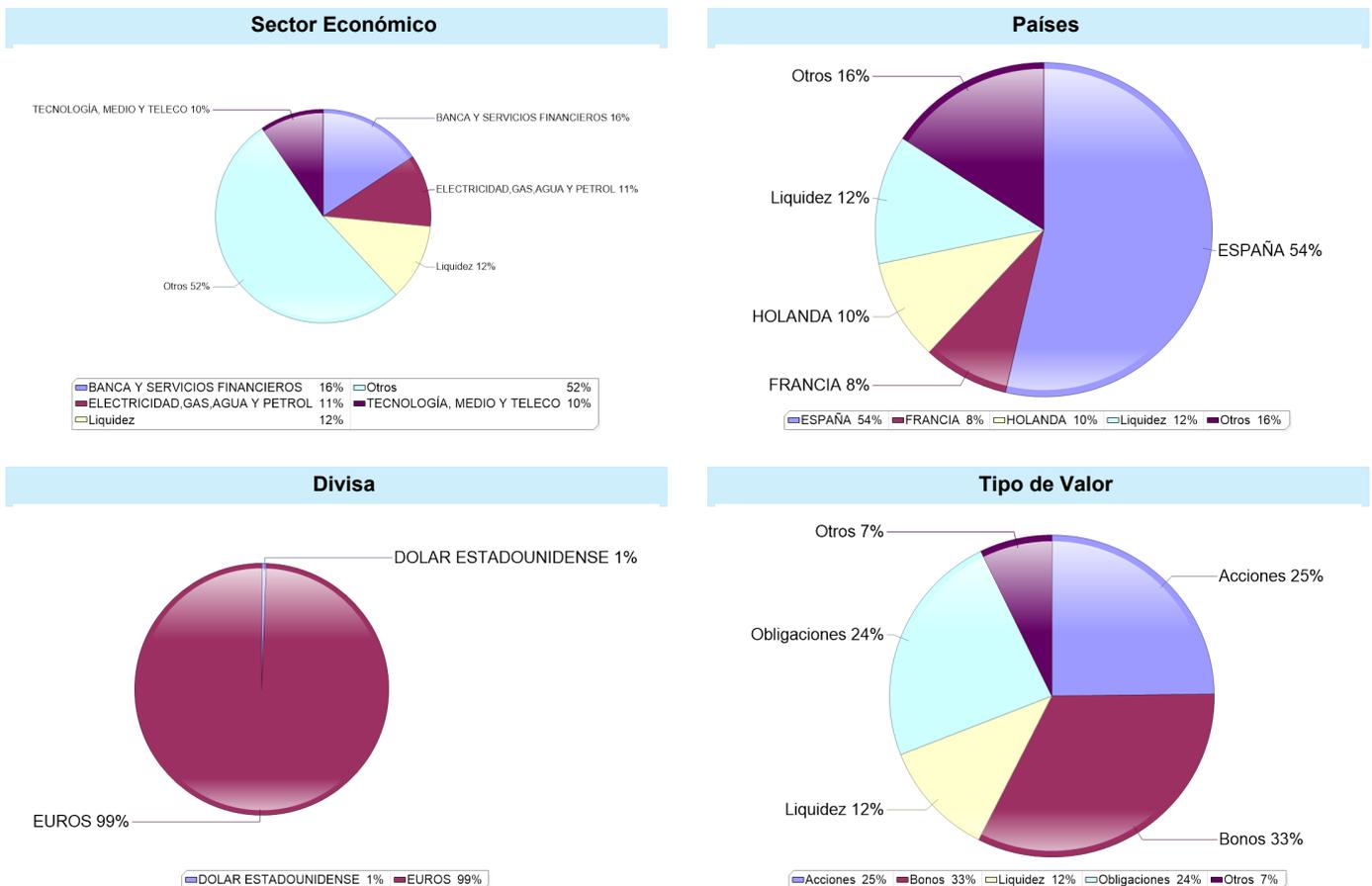
■ 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Distribución del patrimonio	Divisa	Valor actual	% actual	Valor anterior	% anterior
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.186	87,64	3.445	98,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.314	36,16	2.409	68,99
TOTAL RENTA FIJA		647	17,81	1.488	42,61
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		647	17,81	613	17,54
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		522	14,36	613	17,54
XS1967635621 - Bonos ABERTIS INFRASTRUCT 1,500 2024-03-27	EUR	104	2,87	0,00	0,00
ES0370143002 - Obligaciones AHORRO Y TITULIZACIO 2035-07-15	EUR	0,00	0,00	40	1,15
ES0312343017 - Obligaciones AYT GENOVA HIPOTECAR 2038-09-15	EUR	0,00	0,00	45	1,30
IT0003268676 - Cupón Cero BUONI POLIENNALI PRI 0,550 2021-02-0	EUR	10	0,27	0,00	0,00
ES0211839206 - Obligaciones SACYR VALLEHERMOSO 4,750 2020-04-0	EUR	0,00	0,00	123	3,53
ES0347783005 - Obligaciones IM CAJAMAR 3, FTA 2048-09-22	EUR	42	1,14	44	1,26
ES0347787006 - Obligaciones INTERMONEY TITULIZAC 2022-01-24	EUR	0,00	0,00	47	1,35
XS1759603761 - Bonos PROSEGUR CIA DE SEGU 1,000 2023-02-08	EUR	102	2,80	0,00	0,00
XS1731105612 - Bonos BANCO SABADELL 0,875 2023-03-05	EUR	101	2,77	0,00	0,00
XS1907118464 - Bonos AT&T INC 0,528 2023-09-05	EUR	101	2,79	99	2,83
ES0377993029 - Obligaciones TDA CAM 6, FTA 2044-04-28	EUR	63	1,72	67	1,92
ES0377966009 - Obligaciones TDA CAM 8, FTA 2049-02-26	EUR	0,00	0,00	71	2,02
ES0377955010 - Obligaciones TDA CAM 9, FTA 2050-04-28	EUR	0,00	0,00	77	2,19
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		125	3,45	0,00	0,00
ES0211839206 - Obligaciones SACYR VALLEHERMOSO 4,750 2020-04-0	EUR	125	3,45	0,00	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0,00	0,00	875	25,06
ES0000101644 - REPO B.CAMINOS 0,000 2019-01-02	EUR	0,00	0,00	875	25,06
TOTAL RENTA VARIABLE		417	11,47	271	7,76
TOTAL RV COTIZADA		417	11,47	271	7,76
ES0167050915 - Acciones ACS	EUR	42	1,16	41	1,16
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	26	0,73	26	0,74
ES0105046009 - Acciones AENA SA	EUR	44	1,20	37	1,05
ES0113211835 - Acciones BBVA	EUR	0,00	0,00	28	0,81
ES0113679137 - Acciones BANKINTER	EUR	30	0,83	0,00	0,00
ES0143416115 - Acciones GAMESA CORPORACION TECNOLÓGICA	EUR	0,00	0,00	40	1,16
ES0171996087 - Acciones GRIFOLS	EUR	39	1,07	0,00	0,00
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	44	1,21	0,00	0,00
ES0105015012 - Acciones LAR ESTATE SOCIMI	EUR	29	0,81	0,00	0,00
ES0124244E34 - Acciones CORPORACION MAPFRE S.A.	EUR	21	0,57	0,00	0,00
ES0105025003 - Acciones MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	37	1,01	0,00	0,00
ES0173093024 - Acciones RED ELECTRICA DE ESPAÑA	EUR	33	0,91	0,00	0,00

Distribución del patrimonio	Divisa	Valor actual	% actual	Valor anterior	% anterior
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.186	87,64	3.445	98,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.314	36,16	2.409	68,99
TOTAL RENTA VARIABLE		417	11,47	271	7,76
TOTAL RV COTIZADA		417	11,47	271	7,76
ES0173516115 - Acciones REPSOL YPF	EUR	34	0,95	35	1,01
ES06735169D7 - Derechos REPSOL YPF	EUR	0,00	0,00	1	0,03
ES0176252718 - Acciones SOL MELIA S.A.	EUR	0,00	0,00	25	0,71
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	38	1,03	38	1,09
TOTAL DEPÓSITOS		250	6,88	650	18,62
- Deposito BANCO CAMINOS 0,150 2019 07 19	EUR	50	1,38	100	2,86
- Deposito BANCO CAMINOS 0,080 2019 10 30	EUR	0,00	0,00	200	5,73
- Deposito BANCO CAMINOS 0,080 2019 11 07	EUR	200	5,51	350	10,03
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.871	51,48	1.037	29,69
TOTAL RENTA FIJA		1.390	38,25	613	17,57
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.390	38,25	613	17,57
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		0,00	0,00	51	1,47
PTOTVLOE0001 - Obligaciones ESTADO PORTUGUES 1,100 2022-12-05	EUR	0,00	0,00	51	1,47
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		20	0,56	0,00	0,00
US9128283H15 - Bonos US TREASURY N/B 1,750 2019-11-30	USD	20	0,56	0,00	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		1.269	34,92	410	11,73
XS1107552959 - Bonos SDAD. GRAL DE AGUAS 1,944 2021-09-15	EUR	104	2,86	103	2,96
XS1059385861 - Bonos ACCIONA 5,550 2024-04-29	EUR	118	3,25	0,00	0,00
XS1956973967 - Obligaciones BBVA 1,125 2024-02-28	EUR	103	2,83	0,00	0,00
IT0005056541 - Bonos REPUBBLICA ITALIANA 0,541 2020-12-15	EUR	40	1,10	0,00	0,00
XS1265778933 - Bonos CELLNEX TELECOM SAU 3,125 2022-07-27	EUR	107	2,95	106	3,04
DE000A2RYD83 - Bonos DAIMLERCHRISLER AG 0,625 2023-02-27	EUR	66	1,82	0,00	0,00
XS1828028677 - Obligaciones DEUTSCHE TELEKOM INT 0,030 2022-12	EUR	100	2,75	100	2,85
XS1564443759 - Obligaciones IBERDROLA FINANCE IR 0,358 2024-02	EUR	101	2,78	101	2,88
XS1843444081 - Obligaciones ALTRIA GROUP INC 1,000 2023-02-15	EUR	102	2,82	0,00	0,00
XS1956955980 - Obligaciones RABOBANK NEDERLAND 0,625 2024-02-2	EUR	102	2,81	0,00	0,00
XS1956025651 - Bonos BANCO SANTANDER, S.A 1,000 2024-02-27	EUR	103	2,83	0,00	0,00
PTTAPBOM0007 - Obligaciones TAP SGPS 4,375 2023-06-23	EUR	10	0,28	0,00	0,00
XS1877846110 - Obligaciones TELEFONICA EMISIONES 1,495 2025-09	EUR	107	2,93	0,00	0,00
XS1952701982 - Bonos VOLKSWAGEN BANK GMBH 0,500 2021-02-15	EUR	101	2,77	0,00	0,00
XS2014292937 - Bonos VOLKSWAGEN BANK GMBH 0,500 2022-06-20	EUR	5	0,14	0,00	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		101	2,77	152	4,37
XS1542427676 - Bonos ACCIONA 1,691 2019-12-29	EUR	101	2,77	101	2,89
XS0434091822 - Obligaciones IBERDROLA FINANCE IR 5,000 2019-06	EUR	0,00	0,00	51	1,47
TOTAL RENTA VARIABLE		481	13,23	423	12,12
TOTAL RV COTIZADA		481	13,23	423	12,12
FR0000120073 - Acciones AIR LIQUIDE	EUR	43	1,18	0,00	0,00
FR0000051732 - Acciones ATOS SE	EUR	0,00	0,00	26	0,74
FR0000131104 - Acciones BNP PARIBAS	EUR	0,00	0,00	28	0,79
FR0000125007 - Acciones CIE DE SAINT GOBAIN	EUR	0,00	0,00	29	0,84
DE0005439004 - Acciones CONTINENTAL	EUR	0,00	0,00	24	0,69
FR0000120644 - Acciones GROUPE DANONE	EUR	37	1,02	0,00	0,00
DE0007100000 - Acciones DAIMLERCHRISLER AG	EUR	0,00	0,00	28	0,82
DE0005557508 - Acciones DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	38	1,05	37	1,06
FR0000133308 - Acciones ORANGE S.A.	EUR	35	0,95	0,00	0,00
FR0000130809 - Acciones Societe Generale	EUR	0,00	0,00	28	0,80
NL0000009165 - Acciones HEINEKEN NV	EUR	44	1,22	0,00	0,00
DE0006048432 - Acciones HENKEL KGAA	EUR	0,00	0,00	43	1,23
FR0000121329 - Acciones THALES	EUR	38	1,05	36	1,02

Distribución del patrimonio	Divisa	Valor actual	% actual	Valor anterior	% anterior
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.186	87,64	3.445	98,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.871	51,48	1.037	29,69
TOTAL RENTA VARIABLE		481	13,23	423	12,12
TOTAL RV COTIZADA		481	13,23	423	12,12
NL0011821202 - Acciones ING GROEP NV	EUR	41	1,12	0,00	0,00
FR0000121014 - Acciones LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	EUR	52	1,44	0,00	0,00
FR0000121261 - Acciones MICHELIN LUXEMBOURG SCS	EUR	0,00	0,00	31	0,89
FI0009002422 - Acciones OUTOKUMPU OYJ	EUR	0,00	0,00	19	0,55
DE000PSM7770 - Acciones PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	EUR	0,00	0,00	24	0,69
FR0000120578 - Acciones SANOFI AVENTIS	EUR	38	1,04	0,00	0,00
AT0000720008 - Acciones TELEKOM AUSTRIA AG	EUR	0,00	0,00	38	1,08
FR0000120271 - Acciones Total SA	EUR	34	0,95	32	0,93
NL0000009355 - Acciones Unilever NV	EUR	43	1,18	0,00	0,00
DE0007664039 - Acciones VOLKSWAGEN AG	EUR	37	1,02	0,00	0,00

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 período (Importes en miles de EUR)

Nombre	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
--------	-------------	------------------------------	--------------------------

4. Hechos relevantes

Hechos relevantes	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

Operaciones vinculadas	Sí	No
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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, sociedad de inversión 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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

Existe un accionista significativo con un volumen de inversión de 3.630.593,09 euros, lo que supone el 99,89% sobre el patrimonio de la IIC.

La IIC ha realizado la operativa repo a día con Banco Caminos, entidad depositaria, por un importe de 31.476.000 euros.

Tanto la Gestora de la IIC, Gestifonsa SGIIC, S.A.U., como la entidad depositaria de la misma, Banco Caminos, pertenecen al Grupo Banco Caminos-Bancofar.

El importe de las operaciones de venta en las que Banco Caminos, entidad depositaria, ha actuado como comprador asciende a 234.683 euros, lo que equivale al 6.56% del patrimonio medio de la IIC en el periodo.

La IIC ha satisfecho a Banco Caminos, entidad depositaria, la cantidad de 15 euros por la operativa de compraventa de valores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Este primer semestre del año 2019 ha sorprendido positivamente con un comportamiento de los mercados financieros que batía todas las expectativas tras el recorte vivido en el 2018.

Los principales índices bursátiles mundiales, salvo el Ibex, se han anotado subidas superiores al 15% en el primer semestre, mientras que la renta fija se encuentra en mínimos históricos de TIR con el bono a 10 años USA por debajo del 2%, Bund en mínimos históricos -0,3% y 10Y España 0,36%. El diferencial entre los bonos IG y la deuda se encuentra cerca de los mínimos de los últimos 12 meses.

En cuanto a los datos macro publicados en el periodo muestran cierta desaceleración ligada a un impacto de la guerra comercial entre Estados Unidos y China por encima de lo esperado. Esta desaceleración hace que el capex se encuentre en niveles mínimos de los últimos 10 años. Tanto en la Zona Euro como en Estados Unidos, la inflación se mantiene estable, pero por debajo del objetivo del 2% de los bancos centrales, mientras que los datos de producción y sobre todo de manufacturas se deslizan a la baja.

Se hace más patente la diferente fase en el ciclo económico entre las dos áreas geográficas, en Estados Unidos la última revisión del PIB apunta a un crecimiento anualizado del 3,1% en el primer trimestre de 2019, siendo la inversión privada y la balanza comercial las variables que más contribuyen, y sin embargo en Alemania el IFO de junio en Alemania caía hasta mínimos de 2014 y alentaba los temores a un frenazo de la economía alemana en el segundo trimestre.

Se mantiene el protagonismo de los Bancos Centrales que han ido adaptando su mensaje a medida que se han ido publicando los datos de actividad. La Fed que lanzaba un mensaje inicial de paciencia, en su última reunión avanzaba la posibilidad de llevar a cabo bajadas en los tipos de interés ante la incertidumbre generada por la guerra comercial. Se llegaba a barajar la posibilidad de bajadas de 50 puntos básicos en su próxima reunión de Julio, pero con posterioridad Powell suavizaba el mensaje. En el caso del BCE a lo largo del semestre se ha agudizado su visión dovish y en su último mensaje señalaba que todavía tiene herramientas disponibles: ajustando el forward guidance, bajando tipos de interés mitigando los efectos colaterales, o usando el QE, sugiriendo modificar los límites actuales.

La tregua temporal alcanzada entre China y EE.UU. en la cumbre del G20, junto a estos anuncios de políticas más expansivas por parte de los bancos centrales llevaban a los mercados financieros a los máximos anuales.

EVOLUCIÓN DE LA IIC Y COMENTARIO DE GESTIÓN.

En el primer semestre de 2019 la exposición a renta variable se ha incrementado pasando del 16,20% al 25%. La inversión se realizó únicamente a través de una muestra de valores nacionales e internacionales (Europa).

Durante el primer semestre del año la duración de la cartera de renta fija pasa desde 0,83 años hasta los 1,93 años. La TIR media ha pasado al 0,35%, lo cual se explica por dos cuestiones fundamentales: el control de la duración, las bajas rentabilidades ofrecidas en el mercado de renta fija y el buen comportamiento que ha tenido la renta fija en este periodo con reducción de las rentabilidades.

En este período la institución ha tenido un comportamiento relativo superior al del activo libre de riesgo como consecuencia de la adopción de una política de inversión más conservadora que no ponga en riesgo el patrimonio, y también por la exposición de la IIC a la renta variable y las bajas rentabilidades ofrecidas por el mercado de deuda.

Durante el primer semestre de 2019 se ha rotado la cartera. Hemos vendido: BNP, Saint Gobain, Continental, Daimler, Gamesa, Societe Generale, Henkel, Michelin, Outokumpu, Prosiebensat y Telecom Austria. Y se han comprado los siguientes nuevos valores: Air Liquide, Amadeus, Bankinter, Cie Automotive Danone, Orange, Grifols, Heineken, Iberdrola, KBC, LAR España, LMVH, Mapfre, Merlin, Red Electrica, Sanofi, Unilever, Volkswagen.

Geográficamente dónde tenemos más exposición es en España y Francia. Y sectorialmente la cartera está bastante diversificada.

En cuanto a las inversiones más rentables en el semestre podemos destacar, LMVH (+46,63%) y AENA (34,06%); por el contrario, la que peor se han comportado ha sido Bankinter (-11,44%).

Aprovechando los niveles de liquidez y la buena previsión del mercado de renta fija, hemos incorporado en cartera activos de crédito, pues vemos mayor valor que en emisores soberanos. Esta decisión se ha materializado en la compra de bonos como VW 0 Feb2021, MO 1 Feb2023, SABSM 0,875 Mar2023 o ABES 1,5 Junio 2024, RABOBANK 0 5/8 Feb/2024 entre otros. Por otro lado, se ha rebajado peso en titulaciones.

Respecto al universo de renta fija, tras un buen desempeño de la deuda pública y del crédito, se han realizado ventas de aquellas referencias que se encontraban con rentabilidad negativa. Recalcar los movimientos de PGB Float 12/05/2022 y ISPIM Float 09/04/2020.

A su vez se ha ido buscando oportunidades de mercado con el objetivo de mejorar la rentabilidad de la cartera. Destacadas las compras de BTPSS 0%, vencimiento 01/02/2021, US Treasury 1,75%, vencimiento 30/11/2019 y TELEFÓNICA 1,495%, vencimiento 09/11/2025.

En cuanto al desempeño de activos de renta fija en la institución, el periodo ha resultado ser positivo, con tres meses favorables en la evolución de la gran mayoría de los activos de renta fija ante el buen comportamiento del mercado, con una clara reducción de las rentabilidades soberanas, especialmente en los tramos más largos de la curva y con una decidida reducción de los spreads de crédito. Un

periodo positivo, donde los activos que mejor lo han hecho han sido BANCO SABADELL 0,875%, vencimiento 05/03/2023 y PROSEGUR 1%, vencimiento 08/02/2023, mientras que los que peor lo han hecho han sido AUTOPISTA DEL ATLANTICO 4,75%, vencimiento 01/04/2020 y ACCIONA FINANCE 1,671%, vencimiento 29/12/19.

En términos de contribución a la rentabilidad, entre los que han contribuido de un modo más positivo han sido BANCO SABADELL 0,875%, vencimiento 05/03/2023 y PROSEGUR 1%, vencimiento 08/02/23, mientras que por el lado contrario AUTOPISTA ATLÁNTICO 4,75%, vencimiento 01/04/2020 y ACCIONA FINANCE 1,671%, vencimiento 29/12/19.

La institución no ha operado con instrumentos financieros derivados en el periodo objeto de este informe.

El patrimonio de la IIC ha variado de 3.491.428 euros a 3.634.622 euros. El número de accionistas ha variado de 101 a 96. El impacto del total de los gastos directos sobre el patrimonio medio de la SICAV ha sido del 0,43%.

No se ha aplicado comisión de éxito sobre resultados en el periodo objeto de este informe.

La rentabilidad obtenida ha sido del 4.10%, superior que la del activo libre de riesgo para el mismo periodo (0.0223%).

La rentabilidad máxima diaria alcanzada en el periodo fue de 0,5398 y la rentabilidad mínima diaria fue de -0,4918.

La volatilidad histórica del valor liquidativo de la SICAV en el periodo ha sido de 2.962%, superior a la del activo libre de riesgo (0,165%).

La IIC aplica la metodología del compromiso a la hora de calcular la exposición total al riesgo de mercado.

El importe de las operaciones de compromiso que no generan riesgo a efectos de dicha metodología ha sido de 1.597.619 euros, lo que equivale al 44.64% del patrimonio medio de la IIC en el periodo.

El grado de apalancamiento medio en derivados ha sido nulo en el periodo.

Por su parte, el grado de cobertura medio, valor de las posiciones de contado entre el patrimonio de la IIC, ha sido del 99.56%.

En el periodo objeto de este informe se ha modificado el rating de la emisión TDAC 6 A3, vencimiento 28/04/2044, de A- a A+.

La política de la Gestora de la IIC sobre el ejercicio de los derechos de voto es acudir a las Juntas Generales de Accionistas si la suma de las acciones en cartera del total de IIC gestionadas supera el 1% de las acciones en circulación de la entidad correspondiente. En dicho caso, ha de justificar el sentido de su voto.

Si el porcentaje es inferior al 1%, como norma general, no se acude a la Junta General salvo que hubiera prima de asistencia (en dicho caso se delegará el voto en el Consejo de Administración), o que el equipo Gestor esté interesado en delegar el voto en el Consejo de Administración (en dicho caso deberá justificar su interés).

En el periodo objeto del informe la IIC ha delegado el voto en el Consejo de Administración de Iberdrola para cobrar la prima de asistencia a junta y en el Consejo de Administración de BBVA para dar apoyo al equipo gestor.

Tras la positiva publicación de resultados empresariales del 1T 2019 las expectativas de crecimiento en beneficios anuales se revisaron ligeramente al alza, por lo que en las próximas semanas estaremos muy atentos a los anuncios que vayan realizando las compañías sobre resultados 2T 2019.

Nos encontramos en máximos de mercado, los riesgos latentes se mantienen abiertos y nos esperan unos meses de incertidumbre; crecimiento global, acuerdos entre Estados Unidos y China sobre aranceles, resultados empresariales, posibles movimientos en tipos de interés y QE, resolución del Brexit etc. Esto hace que optemos por mantener una actitud de cautela, con posiciones más conservadoras y menos vinculadas al ciclo económico, siguiendo muy de cerca la evolución de todas estas variables.

En los próximos meses la evolución de los mercados de Renta Fija va a estar muy condicionada por las decisiones de los Bancos Centrales. Los últimos anuncios sobre posibles bajadas de tipos en Estados Unidos, así como una posible reactivación del QE en la zona euro han llevado las rentabilidades de los activos de Renta Fija a mínimos.

Cualquier modificación sobre las expectativas que descuenta el mercado, puede suponer un brusco movimiento de los mercados. En Europa hemos asistido al aplanamiento de las curvas de los países centrales / core y periféricos, salvo en el caso de Italia, que se mantiene con pendiente positiva ante las dudas sobre el cumplimiento de los objetivos de déficit y deuda marcado por la Unión Europea.

Las compañías están aprovechando este entorno de tipos cero para salir a financiarse a mercado, por lo que nos encontramos con una elevada oferta de primarios con primas de emisión relativamente bajas gracias a una fuerte sobredemanda.

Los spreads tanto del IG como del HY se encuentran cerca de los mínimos, por lo que preferimos ser prudentes y mantener un elevado porcentaje de liquidez a la espera de mejores momentos de compra.

Empieza la presentación de resultados empresariales 2T 2019, resultados que deberían reflejar la ralentización en el crecimiento global que adelantan los datos macro. La incertidumbre sobre el efecto y dimensión de la política de aranceles de Estados Unidos, los bajos tipos de interés y cambios en el modelo de negocio impactan directamente en algunos sectores tales como el de autos, bancos, industrial o energía.

Especialmente sensible nos parece la situación de los mercados bursátiles de la zona Euro, ya que por valoraciones no están excesivamente baratos y a esto se le une que además de las incertidumbres globales, hay una serie de temas específicos, tales como el Brexit, cambios en la presidencia del BCE y otros que pueden afectar directamente a las cotizaciones. Por ello preferimos mantener elevados niveles de liquidez, manteniendo una composición de cartera con cierto sesgo defensivo.

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

El monto total de la operativa repo en el periodo asciende a 31.476.000 euros, lo que equivale al 879.55% del patrimonio medio de la IIC. La totalidad de la operativa se ha realizado con Banco Caminos, entidad depositaria, radicado en España. El 100% de los repos han sido con vencimientos comprendidos entre un día y una semana y en divisa euro.

El emisor del papel subyacente es la Comunidad Autónoma de Madrid, rating BBB-. Las emisiones y los porcentajes han sido los siguientes: COMUNIDAD MADRID 4,125%, vencimiento 21/05/2024 (0.57%), COMUNIDAD MADRID 2,875%, vencimiento 17/07/2023 (40.97%) y COMUNIDAD MADRID 1,189%, vencimiento 08/05/2022 (58,46%). Emisiones con vencimiento superior al año.

La liquidación y compensación ha sido bilateral. El custodio ha sido Banco Caminos y el subcustodio Inversis Banco. El rendimiento obtenido por la IIC ha sido de cero euros.
