

## FONMASTER 1, FI

Nº Registro CNMV: 119

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

**Gestora:** 1) MDEF GESTEFIN, S.A.U., SGIIC (SOCIEDAD UNIPERSONAL) **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** MOORE STEPHENS ADDVERIS AUDITORES Y CONSULTORES, S.L.P.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A (S&P)

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

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

### Dirección

URGEL, 240, 5º, C  
08036 - Barcelona  
933638850

### Correo Electrónico

[gestefin@mdffp.com](mailto:gestefin@mdffp.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: 12/09/1988

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: Arriesgado

#### Descripción general

Política de inversión: El fondo invertirá entre un 50%-100% del patrimonio a través de IIC financieras que sean activo apto armonizado o no, no pertenecientes al Grupo de la Gestora. El Fondo no toma ningún índice de referencia predeterminado, siendo el Comité de Inversiones quien revisa semanalmente, los criterios de selección de los activos elegibles e informando a los partícipes a través de los informes periódicos. Podrá invertirse, directa o indirectamente, 0-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, líquidos). La inversión en IIC (no IIC del Grupo de la Gestora), estará entre el 50% y 100%. La exposición al riesgo divisa puede alcanzar el 100%.

#### 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	0,53	0,95	1,43	1,90
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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	236.778,56	241.707,98
Nº de Partícipes	97	92
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	18,24	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	4.319	18,2397
2016	4.881	17,8399
2015	5.187	17,4720
2014	5.295	17,1223

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	0,25	0,00	0,25	0,50	0,00	0,50	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,06	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulad o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC		0,75	0,12						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,24	14-11-2017				
Rentabilidad máxima (%)	0,27	26-10-2017				

(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 (%)	Acumulad o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		1,63	2,00						
Ibex-35		14,20	11,95						
Letra Tesoro 1 año		0,17	1,12						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)		1,54	1,71						

(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.

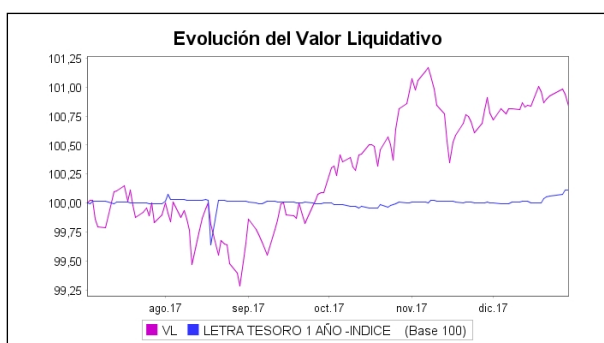
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,17	0,31	0,29	0,28	0,28	1,31	1,30	1,13	1,38

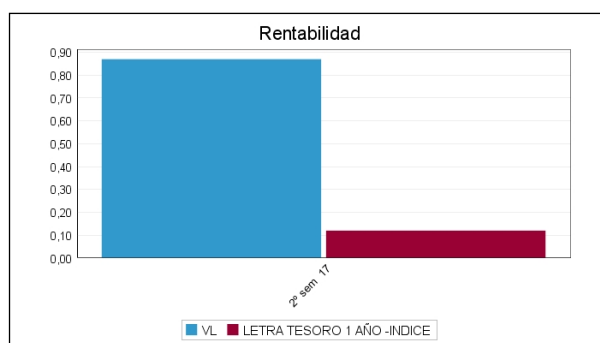
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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



N/D "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	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	4.346	93	0,87
Total fondos	4.346	93	0,87

\*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	4.259	98,61	4.349	99,50
* Cartera interior	824	19,08	719	16,45
* Cartera exterior	3.442	79,69	3.640	83,28
* Intereses de la cartera de inversión	-7	-0,16	-9	-0,21
* 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)	65	1,50	23	0,53
(+/-) RESTO	-5	-0,12	-2	-0,05
TOTAL PATRIMONIO	4.319	100,00 %	4.371	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)	4.371	4.881	4.881	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,06	-11,99	-14,57	-84,55
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,86	1,43	2,32	-45,43
(+) Rendimientos de gestión	1,23	1,78	3,03	-37,82
+ Intereses	0,27	0,28	0,56	-12,34
+ Dividendos	0,03	0,21	0,25	-86,88
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,34	0,39	0,73	-20,83
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,22	0,15	0,37	26,77
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,05	0,00	-0,05	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,45	0,75	1,22	-45,74
± Otros resultados	-0,04	-0,01	-0,04	286,33
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,38	-0,35	-0,73	-2,85
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,50	-8,56
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,06	-9,31
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,05	-0,10	2,56
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,01	-0,05	161,91
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,01	-0,02	-45,43
(+) Ingresos	0,02	0,00	0,01	35.860,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,00	0,01	35.860,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.319	4.371	4.319	

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

### 3. Inversiones financieras

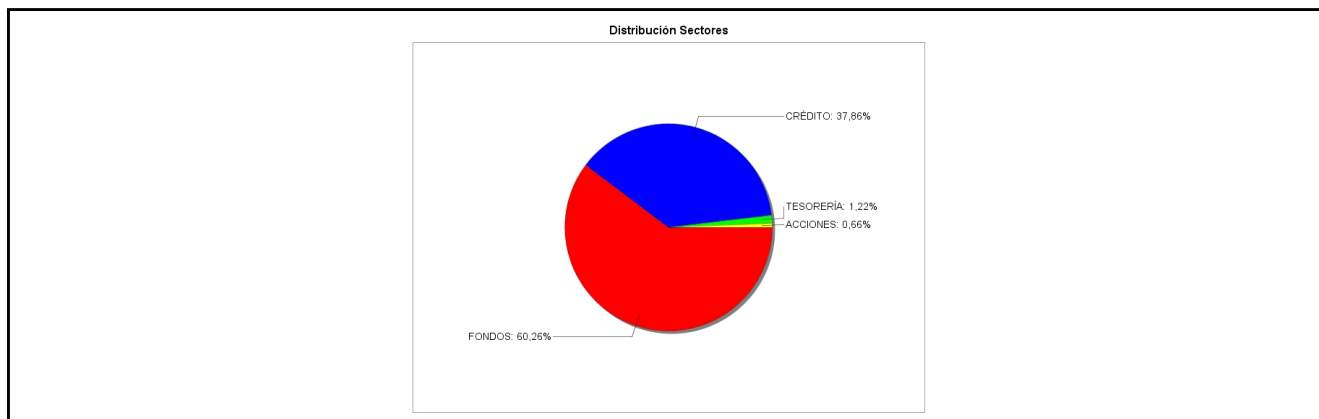
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	712	16,49	597	13,66
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	712	16,49	597	13,66
TOTAL RV COTIZADA	4	0,10	17	0,39
TOTAL RV NO COTIZADA	24	0,56	24	0,55
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	28	0,66	41	0,94
TOTAL IIC	83	1,93	81	1,85
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	824	19,08	719	16,45
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	923	21,37	1.041	23,81
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	923	21,37	1.041	23,81
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	2.519	58,34	2.599	59,46
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.442	79,71	3.640	83,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.266	98,79	4.358	99,72

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

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

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



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

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

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X

	SI	NO
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión	X	
j. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

La CNMV ha resuelto: Autorizar, a solicitud de MDEF GESTEFIN, S.A.U., SGIIC (SOCIEDAD UNIPERSONAL), como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la fusión por absorción de ALFACARTERA, S.A., SICAV (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 898), NARA, S.A., SICAV (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 55), por FONMASTER 1, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 119).

Número de registro: 257873

## 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

Existen dos partícipes significativos con un volumen de inversión de 1.800.048,29 Euros y de 968.270,24 Euros que representan el 43,6% y el 22,42% respectivamente del patrimonio del Fondo. Existen Operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y Repo de Deuda Pública, que realiza la gestora con el Depositario.

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

Hay activos de renta fija ilíquidos en la cartera que se valoran por descuento de flujos, usando para los bonos de cupón variable la curva forward para proyectar los cupones a futuro y usando como tipo de interés de descuento la curva de tipos de interés sumándole un diferencial. Este diferencial se obtiene de un panel de contribución de bonos corporativos que publica AIAF y donde contribuyen bancos proveedores de precios ejecutables en el mercado secundario de contrastada solvencia y reputación. Para el cálculo de este diferencial se usan emisiones comparables, del mismo sector, de la misma prelación de cobro, similares en vencimiento y con el mismo rating. En caso de no tener el mismo rating penalizamos, por cada escalón de bajada de rating, un 5% el diferencial. Si los bonos tienen opciones de recompra por parte de emisor se

usa como vencimiento la fecha de la primera de estas opciones. En caso de emisiones intervenidas por el FROB, al ser asimilables entre ellas, usamos las que cotizan en mercado y por lo tanto líquidas, como comparables más ajustados a las condiciones de mercado del emisor del activo. Este tipo de activos, debido a su iliquidez, pueden sufrir variaciones de precios en caso de enajenación.

La cartera posee activos con escasa liquidez (inferior a un 10% del patrimonio), si bien la mayor parte de sus activos son líquidos. La cartera tiene bonos preferentes de Nova Caixa Galicia que el FROB obligó a canjear por acciones. Estas acciones no cotizan en bolsa y se valoran a un precio fijo de 0,4 euros por acción. El peso de este activo representa un 0,56% del patrimonio la IIC. El folleto del Fondo no menciona expresamente la posibilidad de invertir en este tipo de activo.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Mdef Gestefin S.A.U., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., dispone de una política remunerativa a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona. Dicha política remunerativa consiste en una retribución fija para todos los empleados y variable no ligada a la comisión de gestión, asociado a objetivos comerciales, calculado en función de los clientes aportados. En virtud del artículo 46.bis.1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014, se publica a continuación la cuantía total de la remuneración devengada durante el 2017, en agregado para toda la plantilla, así como el desglose de las remuneraciones de empleados con especial relevancia en el perfil de riesgo de las IIC, incluyendo los altos cargos.

Retribuciones totales de la plantilla devengadas durante el 2017: Remuneración Fija: Altos Cargos: 510.000 euro, número de beneficiarios: 3 y Resto empleados: 807.159 euros, número de beneficiarios: 24; Remuneración variable 1.116.839 número de beneficiarios 8

Retribuciones totales de las personas con especial incidencia en el perfil de riesgo de las IIC, que incluye altos cargos de la Sociedad, devengados durante 2017: Remuneración Fija 965.017 euros, número de beneficiarios 8 Remuneración variable 1.116.839 número de beneficiario 8.

En el segundo semestre de 2017 hemos observado un crecimiento generalizado en las mayores economías mundiales, tanto desarrolladas como emergentes. Se ha mantenido el tono positivo en los mercados de renta variable que vimos en la primera parte del año, alcanzando incluso crecimientos de doble dígito en diferentes mercados, sobre todo en la parte de Estados Unidos y Emergentes. En renta fija, seguimos viendo como los spreads corporativos han continuado estrechándose. Concretamente en renta fija, el segmento de más riesgo crediticio, high yield, obtuvo rentabilidades de +3,6% en el semestre, en línea con la renta fija emergente en dólares que cerraba el tercer semestre del año con subidas del +2,9%. También en el terreno investment grade se registraron rentabilidades positivas, aunque algo menores, del +1,5%. En gobiernos periféricos, la renta fija España obtuvo una rentabilidad del 0,8% en el período. En renta variable, el Eurostoxx ha subido un +2,3% en el semestre, muy por detrás de las bolsas americanas, donde el S&P 500 registró una subida del +11,1%. Las bolsas globales subieron un 5,1%, mientras que las bolsas emergentes registraban una subida del +10,1%. En cuanto a las materias primas, el índice de materias primas registraba una subida del 1,4% y el oro subió en el semestre un 4,9% hasta niveles de 1.303 \$/onza.

Por otro lado, el euro se ha apreciado contra el dólar en el semestre desde niveles de 1,1426 a 1,2005. Este semestre ha habido un incremento de la prima de riesgo de la deuda pública española a 10 años desde los 107 puntos básicos de finales de junio hasta los 114 puntos básicos en septiembre. Recordar que la prima de riesgo terminó en 117 en 2016, 114 puntos básicos en 2015, 107 puntos básicos en 2014.

El patrimonio del Fondo en el segundo semestre creció en un -1,19% hasta los 4.318.761,01 euros y el número de partícipes aumenta a 97 desde los 92 del periodo anterior. La rentabilidad del Fondo durante el semestre ha sido de +0,87% acumulando en el año una rentabilidad de 2,24% (apartado 2.2. Rentabilidad). Los gastos totales soportados por



el Fondo fueron del 0,60% s/patrimonio durante el segundo semestre (apartado 2.2. Gastos) siendo el acumulado del año del 1,17%, con una rotación del 0,53 en el semestre siendo en el año la rotación del 1,43. La liquidez ha aportado una rentabilidad media anualizada de -0,40 % (apartado 2.1.b) El fondo obtuvo una rentabilidad superior a la rentabilidad en el semestre de la letra del tesoro a 1 año del 0,75%, e inferior al IBEX 35 en 3,22%, debido principalmente al perfil moderado de la cartera. Dentro de la actividad normal del Fondo se realizaron diversas operaciones de compra y venta de participaciones de fondos, mantenido la exposición a renta fija en el 65,24%, y la renta variable en el 19,43%. Al final del periodo el Fondo se encuentra invertido un 14% en renta fija interior, un 51,23% en renta fija exterior, un 2,59% en renta variable interior y un 16,84% en renta variable exterior. Además, tiene un 13,95% en fondos de gestión alternativa. El Fondo mantiene inversión en otras IICs gestionadas por las siguientes gestoras: KLS, Aviva, Kames, Artemis, Pictet, Nordea, Muzinich, Axa, EDR, BNP, Magallanes, Kennox, Veritas, Fundsmith, Artisan, Pzena, River&Mercantile, Parvest, Lyxor, Deutsche Bank, Winton, Schroder, Ashmore y Blackrock. El porcentaje total invertido en otras IICs supone el 60% de los activos de la cartera del Fondo. MDEF Gestefin, SAU SGIIC ha llegado a acuerdos con distintas gestoras para que sus clientes accedan a clases institucionales a pesar que no lleguen al importe mínimo requerido con el consiguiente beneficio para los partícipes.

Los activos que incluye la cartera denominados activos de libre disposición y que no pueden representar más de un 10% de la cartera son activos que ofrecen una descorrelación con los demás activos que hay en cartera y con gestores de reconocido prestigio. En los bonos de renta fija, en el semestre, se ha revisado el rating de BNP Paribas y del Banco Santander, de Baa2 a Baa1 por Moodys. También, el rating de Bankia y del Banco Sabadell, de B+ a BB por S&P. Recordar que si tiene rating de S&P usamos esta agencia de calificación, sino Moodys o Fitch. El Fondo puede hacer uso de instrumentos derivados con el único fin de una inversión ágil y eficiente en el activo subyacente. Durante este semestre se ha cubierto parte de la posición en renta variable mediante la compra de puts. En caso de ejercer derecho de voto en alguno de los títulos que existen en cartera, normalmente será delegado el voto en el presidente del Consejo de Administración de la empresa en cuestión, si bien nos reservamos el derecho a decir el voto en función de los acuerdos que se quieran adoptar. Siempre que se ejerza el derecho del voto será en beneficio del partícipe. Sin embargo, no ha hecho uso de instrumentos durante el periodo.

La recuperación de la economía global y de la eurozona ha ganado fuerza, las empresas siguen reportando beneficios importantes, de hecho, está siendo la expansión más larga de la historia, aunque no es de las más grandes en magnitud. A pesar de que la economía sigue reportando muy buenos resultados, la política continúa estando en el foco de atención (Trump, Brexit, España-Cataluña, elecciones en Italia).

La política vuelve a plantear importantes retos de cara al 2018. Superarlos será clave para poder gestionar con éxito los verdaderos desafíos a los que se enfrenta el mercado: el envejecimiento de la población y sus efectos sobre los sistemas de pensiones y el conjunto de las finanzas públicas, y el cambio climático, un reto que pone a prueba como ningún otro la capacidad de cooperar internacionalmente con el objetivo de un bien común, y sobre todo el cambio tecnológico al que se enfrenta la sociedad. La disrupción tecnológica (liderado por las FAANG), sigue atemorizando a muchos sectores. Estas empresas siguen ganando cuota de mercado y Amazon, por ejemplo, ha alcanzado el 33% del mercado online en EEUU, abarcando todo tipo de sectores, como alimentación, mobiliario, belleza, farmacia, música de entre muchos otros. El problema radica en cómo puede generarse inflación si la disrupción tecnológica ofrece los mismos productos a un coste más asequible para el consumidor. Han empezado a surgir los primeros síntomas de complicaciones en el mercado de crédito. La complacencia por parte de los inversores junto con el exceso de liquidez generada por los bancos centrales ha llevado a una reducción de los diferenciales de crédito, que se sitúan en mínimos de este ciclo económico que empezó en 2010. La mayor sorpresa de este semestre ha sido la apreciación del euro (y la debilidad del dólar) pasando de 1,1426 USD/EUR a 1,2005 USD/EUR debido a una variedad de factores. El actual clima de complacencia que vive el mercado con las inyecciones de liquidez aportadas por los Bancos Centrales nos deja un escenario con valoraciones muy ajustadas tanto en renta variable como en renta fija. En definitiva, todos los activos están caros y los rendimientos esperados para todas las clases de activos son bajos para los estándares históricos. De todos los activos, el que presenta más valor actualmente es la renta variable, ya que las empresas siguen reportando beneficios importantes, por lo que hace que los múltiplos de valoración no se expandan. Los spreads de crédito han seguido estrechándose así que la renta fija cada vez

rinde menos, además de presentar un alto riesgo si aumenta la inflación, como ya ha empezado a producirse (aunque muy ligeramente). Las perspectivas contenidas en el presente informe deben considerarse como opiniones de la Gestora, que son susceptibles de cambio.

\*Nota: En este informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del segundo semestre de 2017 a no ser que se indique explícitamente lo contrario.

\*\*Nota: (1) Analistas Financieros Internacionales Spanish Govt Bill 1Year (2) Bloomberg/EFFAS Bond Indices Spain Govt All > 1 Yr TR (3) Citigroup EuroBIG Corporate EUR (4) Merrill Lynch Global High Yield en USD (5) JPMorgan EMBI Global Total Return Index en USD (6) IBEX 35® con dividendos (7) EURO STOXX 50 Net Return (8) S&P 500 Net Total Return Index (9) MSCI Daily Net TR World EUR (10) MSCI Emerging Markets Daily Net TR EUR (11) Bloomberg Commodity Index Total Return USD (12) HFRX Global Hedge Fund EUR.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS1608362379 - RENTA FIJA BC.SANTANDER 0,67 2023-01-05	EUR	102	2,37	0	0,00
ES0213307004 - RENTA FIJA BANKIA 4,00 2024-05-22	EUR	104	2,40	104	2,37
ES0213860051 - RENTA FIJA BANCO SABADELL 6,25 2020-04-26	EUR	120	2,79	118	2,70
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		327	7,56	222	5,07
ES0214974067 - RENTA FIJA BBV 0,75 2021-08-09	EUR	198	4,59	196	4,49
ES0101339028 - RENTA FIJA BBV 1,62 2049-12-31	EUR	187	4,34	179	4,10
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		386	8,93	375	8,59
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		712	16,49	597	13,66
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		712	16,49	597	13,66
ES0168675090 - ACCIONES LIBERBANK	EUR	4	0,10	17	0,39
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		4	0,10	17	0,39
ES0165936008 - ACCIONES INCG BANCO	EUR	24	0,56	24	0,55
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		24	0,56	24	0,55
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		28	0,66	41	0,94
ES0159201005 - PARTICIPACIONES MAGALLANES	EUR	83	1,93	81	1,85
<b>TOTAL IIC</b>		83	1,93	81	1,85
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		824	19,08	719	16,45
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS1240146891 - RENTA FIJA GOLDMAN SACHS GROUP 0,37 2020-05-29	EUR	203	4,70	202	4,62
XS0543758246 - RENTA FIJA JP MORGAN CHASE 3,88 2020-09-23	EUR	0	0,00	119	2,71
XS0989061345 - RENTA FIJA CAIXABANK 5,00 2023-11-14	EUR	211	4,89	214	4,90
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		414	9,59	535	12,23
XS1584041252 - RENTA FIJA BNP PARIBAS 0,52 2022-09-22	EUR	205	4,75	203	4,66
XS1511787407 - RENTA FIJA MORGAN STANLEY 0,37 2022-01-27	EUR	304	7,03	302	6,92
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		509	11,78	506	11,58
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		923	21,37	1.041	23,81
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		923	21,37	1.041	23,81
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	0	0,00
LU0953070942 - PARTICIPACIONES ASHMORE GROUP	USD	199	4,60	0	0,00
LU0956908312 - PARTICIPACIONES SCHRODER INTERNATION	USD	73	1,70	0	0,00
IE00BYWY258 - PARTICIPACIONES WINTON CAPITAL	EUR	104	2,40	0	0,00
LU1534068801 - PARTICIPACIONES DEUTSCHE BANK	EUR	204	4,73	160	3,66
LU0325598752 - PARTICIPACIONES PARVEST FUNDS	EUR	0	0,00	130	2,98
GB00B9428D30 - PARTICIPACIONES RIVER&MERCANTILE	GBP	91	2,10	84	1,92
IE00BZB0YY52 - PARTICIPACIONES KLS	EUR	97	2,24	100	2,28
LU1074209757 - PARTICIPACIONES AVIVA INVESTORS LUXE	EUR	100	2,31	101	2,32
GB00MMV5M10 - PARTICIPACIONES ARTEMIS	EUR	104	2,40	77	1,77
FR0013076502 - PARTICIPACIONES EDR	EUR	218	5,04	281	6,43
LU0915363070 - PARTICIPACIONES NORDEA	EUR	254	5,88	253	5,79
GB00BW9HLP76 - PARTICIPACIONES ARTEMIS	USD	91	2,11	107	2,44
GB00B8Y8GR43 - PARTICIPACIONES KENNOX	GBP	85	1,98	106	2,43
LU1071462532 - PARTICIPACIONES PICTET FUNDS	EUR	96	2,23	145	3,32
IE00B0S5SL34 - PARTICIPACIONES PZENA INVESTEMENT	USD	0	0,00	74	1,70
IE00B5T1R961 - PARTICIPACIONES ARTISAN GLOBAL FUNDS	EUR	76	1,76	73	1,66
IE00B9BC1P95 - PARTICIPACIONES LYXOR	EUR	103	2,37	103	2,35
LU0658025977 - PARTICIPACIONES AXA	EUR	0	0,00	106	2,43
IE00B59XD059 - PARTICIPACIONES MUZINICH	USD	0	0,00	103	2,36
LU0690374029 - PARTICIPACIONES FUNDSMITH	EUR	97	2,24	111	2,55
CH0047533523 - PARTICIPACIONES ETF SECURITIES LTD	EUR	115	2,66	116	2,65
LU0414666189 - PARTICIPACIONES BLACKROCK	EUR	0	0,00	76	1,74
IE00B3RMVW88 - PARTICIPACIONES VERITAS	USD	100	2,30	121	2,77
LU0094219127 - PARTICIPACIONES BNP PARIBAS	EUR	315	7,29	171	3,91
<b>TOTAL IIC</b>		2.519	58,34	2.599	59,46
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		3.442	79,71	3.640	83,27

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		4.266	98,79	4.358	99,72

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.