

DUNAS VALOR PRUDENTE FI

Nº Registro CNMV: 94

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

Gestora: 1) INVERSEGUROS GESTION, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** INVERSEGUROS SOCIEDAD DE VALORES, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** DUNAS CAPITAL ESPAÑA **Rating Depositario:** ND

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

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

Dirección

Calle FERNANFLOR, 4
28014 - Madrid
914263824

Correo Electrónico

jrodriguez@inverseguros.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 FONDO

Fecha de registro: 09/02/1988

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Retorno Absoluto

Perfil de Riesgo: 2 (en una escala del 1 al 7)

Descripción general

Política de inversión: Fondo de inversión de retorno absoluto con un objetivo de rentabilidad antes de comisiones de gestión y depósito de Euribor 12m + 0,6%, y con una volatilidad objetivo del 1%. El fondo busca oportunidades de inversión en diferentes de activos, renta fija, renta variable, divisas, etc. Del mismo modo, utilizará estrategias bajistas para aquellos activos considerados como sobrevalorados o como cobertura de los riesgos fundamentales y de mercado de la cartera, con un enfoque de preservación de capital. Plazo de inversión recomendado de 12 meses.

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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,16	0,53	0,16	1,48
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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE I	121.870,12	89.205,42	252	246	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE R	2.192,62	2.192,62	3	3	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
CLASE I	EUR	28.918	21.059	8.953	5.953
CLASE R	EUR	219	217		

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016
CLASE I	EUR	237,2882	236,0739	237,1955	236,5725
CLASE R	EUR	99,6570	99,1792		

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE I	al fondo	0,04	0,01	0,04	0,04	0,01	0,04	mixta	0,01	0,01	Patrimonio
CLASE R		0,06	0,00	0,06	0,06	0,00	0,06	patrimonio	0,01	0,01	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	0,51	0,51	-0,48	0,49	-0,57	-0,47			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,07	14-01-2019	-0,07	14-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,11	09-01-2019	0,11	09-01-2019		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	0,66	0,66	0,79	0,46	1,16	0,77			
Ibex-35	12,33	12,33	16,70	10,52	13,35	13,87			
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,19	0,39	0,25	1,24	0,71			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,87	0,87	0,91	0,90	0,90	0,91			

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,06	0,06	0,08	0,06	0,04	0,23	0,64	0,68	0,68

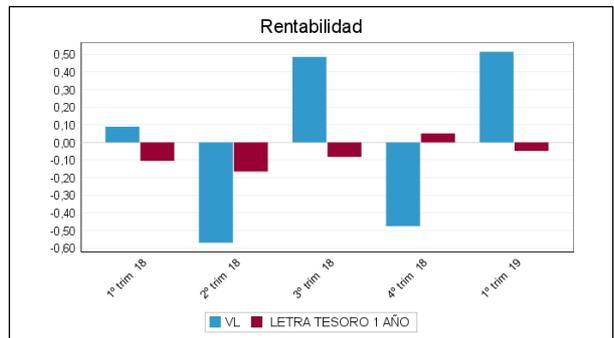
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de INVERSEGUROS GESTION, S.A., S.G.I.I.C., como entidad Gestora, y de INVERSEGUROS SOCIEDAD DE VALORES, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de SEGURFONDO GESTION DINAMICA, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 94), al objeto de modificar su política de inversión, que deja de caracterizarse por la inversión mayoritaria en otras IIC financieras, y denominar CLASE I a la clase de participaciones ya existente en el fondo, elevando su comisión de gestión, que pasa a ser mixta sobre patrimonio y resultados, así como estableciendo una inversión mínima inicial. Asimismo, inscribir en el registro de la IIC la siguiente clase de participaciones: CLASE R "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	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	0,48	0,48	-0,52	0,44	-0,61				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,07	14-01-2019	-0,07	14-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,11	09-01-2019	0,11	09-01-2019		

(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 2019	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	0,67	0,67	0,79	0,46	1,22				
Ibex-35	12,33	12,33	16,70	10,52	13,35				
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,19	0,39	0,25	1,24				
LETRA TESORO 1 AÑO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,70	0,70							

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

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

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,08	0,08	0,10	0,09	0,07	0,35	0,00	0,00	0,00

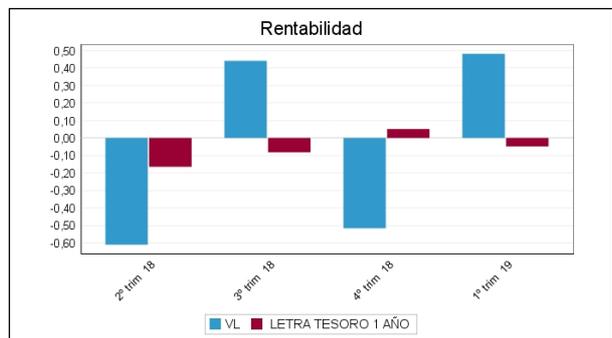
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de INVERSEGUROS GESTION, S.A., S.G.I.I.C., como entidad Gestora, y de INVERSEGUROS SOCIEDAD DE VALORES, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de SEGURFONDO GESTION DINAMICA, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 94), al objeto de modificar su política de inversión, que deja de caracterizarse por la inversión mayoritaria en otras IIC financieras, y denominar CLASE I a la clase de participaciones ya existente en el fondo, elevando su comisión de gestión, que pasa a ser mixta sobre patrimonio y resultados, así como estableciendo una inversión mínima inicial. Asimismo, inscribir en el registro de la IIC la siguiente clase de participaciones: CLASE R "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 Trimestral 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	3.058	100	2,01
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	3.455	100	4,45
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	9.060	166	7,15
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
IIC de Gestión Pasiva(1)	234.851	173	11,96
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	94.059	692	2,91
Global	0	0	0,00
Total fondos	344.484	1.231	9,20

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	18.446	63,31	17.570	82,58
* Cartera interior	14.526	49,85	11.815	55,53
* Cartera exterior	3.756	12,89	5.553	26,10
* Intereses de la cartera de inversión	165	0,57	203	0,95
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	10.568	36,27	4.122	19,37
(+/-) RESTO	123	0,42	-416	-1,96
TOTAL PATRIMONIO	29.137	100,00 %	21.277	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)	21.277	22.402	21.277	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	30,96	-4,54	30,96	-858,37
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,51	-0,47	0,51	-220,24
(+) Rendimientos de gestión	0,58	-0,40	0,58	-260,02
+ Intereses	-1,15	0,40	-1,15	-424,62
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,37	-0,48	2,37	-645,64
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,82	-0,21	-0,82	332,47
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,18	-0,10	0,18	-299,43
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	195,18
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,07	-0,07	-0,07	3,69
- Comisión de gestión	-0,04	-0,04	-0,04	27,25
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	63,92
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	-48,88
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-81,40
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-190,13
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	29.137	21.277	29.137	

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

3. Inversiones financieras

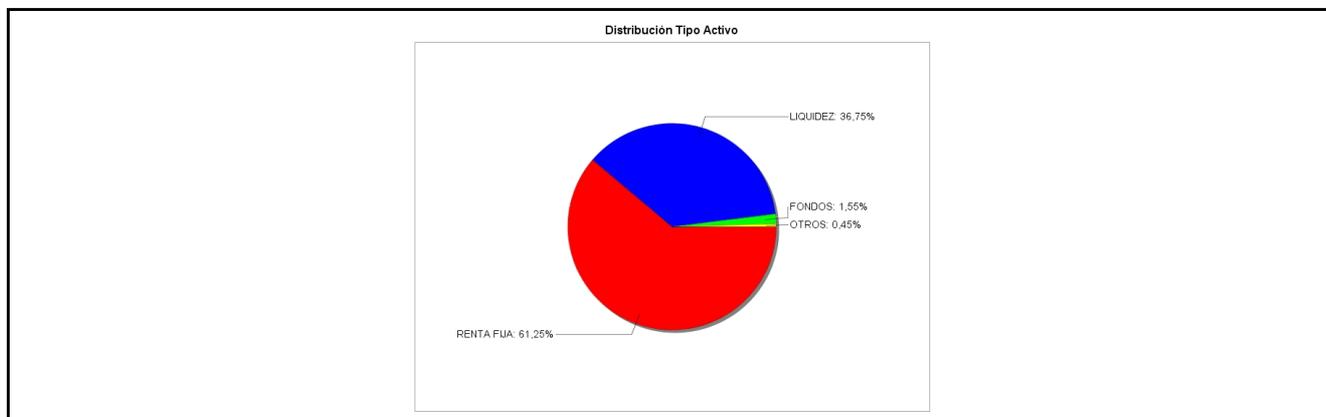
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	6.385	21,91	6.611	31,07
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	7.690	26,40	4.891	23,01
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	14.074	48,31	11.502	54,08
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	421	1,45	301	1,41
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	30	0,10	12	0,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	14.526	49,86	11.815	55,55
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.770	12,96	5.090	23,92
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	448	2,10
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	3.770	12,96	5.538	26,02
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.770	12,96	5.538	26,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	18.296	62,82	17.353	81,57

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)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DJ EURO STOXX	C/ Opc. PUT OPCION PUT EUROSTOXX 3050 21/06/2019	702	Inversión
Total subyacente renta variable		702	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		702	
L BRANDS INC 6,875 % 1/11/2035	C/ Compromiso	97	Inversión
PAGARE BARCELO 02/07/2019	C/ Compromiso	300	Inversión
PAGARE ECI VTO. 4/06/2019	C/ Compromiso	300	Inversión
BUNDESREP. DEUTSCHLAND 1,5% 15/02/2023	V/ FUTURO EURO BOBL JUNIO 19	2.639	Cobertura
DBR 0,25% VTO:15/02/2027	V/ FUTURO EURO BUND JUNIO 2019	1.485	Cobertura
TREASURY US 2,625% VTO:31/12/2025	C/ FUTURO US 10YR NOTE JUN19	1.424	Cobertura
Total subyacente renta fija		6244	
DJ EURO STOXX	V/ FUTURO E- STOXX 50 JN 2019	458	Inversión
DJ EURO STOXX	V/ Opc. PUT OPCION PUT EUROSTOXX 2750 21/06/2019	632	Inversión
DJ EURO STOXX	V/ Opc. CALL OPCION CALL EUROSTOXX 3350 21/06/2019	770	Inversión
Total subyacente renta variable		1861	
TOTAL OBLIGACIONES		8104	

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

	SI	NO
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

a)

Participes significativos a 31 de Marzo de 2019:

Partícipe 1:

Partícipe (persona jurídica) con una inversión de 34.29% en el fondo.

c)

El fondo ha satisfecho un 0,0125% de su patrimonio medio en concepto de comisión de depósito (un 0,05% anual).

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

En los Estados Unidos, el cierre parcial de gobierno americano acaparó la atención de los mercados durante el mes de enero, convirtiéndose en el más largo hasta la fecha, al superar los 21 días que se alcanzaron en la década de los 90. El dato final de PIB del 4T.18 fue revisado a la baja desde el 2.6% trimestral anualizado hasta el 2.2%, con un menor protagonismo del consumo privado en su composición. Este hecho sienta las bases para ver una dinámica de crecimiento algo más negativa para el actual 2019.

Respecto al empleo, después de la baja creación registrada en el mes de febrero, el informe de marzo se volvió a situar en niveles próximos al promedio en cuanto a creación de puestos de trabajo se refiere, al contabilizar 196.000 nuevos puestos de trabajo (177.000 estimado). Además, la tasa de paro se mantuvo estable en el 3.8%. Destacó negativamente el descenso de las ganancias medias por hora, que se desaceleraron desde el 3.4% al 3.2% interanual. Se trata, por lo tanto, de un dato positivo, que además rebaja la presión de la Fed para subir tipos dado el comportamiento de los salarios.

La inflación subyacente del mes de febrero se desaceleró hasta el 2.1% interanual, lo que supone un nivel una décima por encima del objetivo del 2.0% que la Reserva Federal tiene para la referencia general.

En marzo, los miembros de la Autoridad Monetaria trasladaron un mensaje más bajista de lo esperado, tras la reunión del

Consejo. Así, la Fed eliminó las dos subidas de tipos que había marcado en diciembre para este año, planteando una sola acción para 2020. En lo que al balance respecta, se comunicó que la política de reducción del mismo se prolongará hasta septiembre y a partir de octubre se procederá a la reinversión total de los vencimientos de todos los activos, lo que supondrá un mantenimiento del balance y de las condiciones de liquidez del mercado.

El mensaje más expansivo en términos de liquidez, junto con las noticias optimistas que hacen entrever una solución cercana al conflicto comercial entre EEUU y China, plantea las bases para que el comportamiento de los activos de riesgo siga siendo favorable.

En Europa los datos de actividad industrial medidos por los indicadores PMI han ido cayendo mes tras mes. En los correspondientes al mes de marzo, la referencia manufacturera volvió a estar claramente sesgada a la baja, profundizando por debajo de los 50 puntos (de 49.3 a 47.5). En este sentido, la situación de Alemania fue especialmente relevante (pasó de 47.6 a 44.1), ya que contribuyó a incrementar la percepción del riesgo de recesión en la Zona Euro.

También Italia experimentó un comportamiento negativo, situándose por sexto mes consecutivo por debajo del nivel de los 50 puntos en el índice manufacturero, lo que sigue siendo una noticia negativa de cara al PIB del 1T.19.

Otra publicación macro de relevancia fue el dato preliminar de IPC de marzo, con una lectura subyacente que se desaceleró en dos décimas hasta el 0.8% interanual. A pesar de que parte de este movimiento a la baja se explica por el efecto base negativo que genera la celebración de la Semana Santa en el precio de los paquetes vacacionales (este año se producirá en abril cuando el año pasado fue en marzo), lo cierto es que las señales sobre la evolución a medio plazo de los precios no son positivas.

En febrero, el anuncio de tipos del BCE fue especialmente relevante como consecuencia de varios factores. La Autoridad Monetaria cambió su forward guidance, retrasando la primera subida de tipos hasta finales de 2019, cuando anteriormente se situaba durante el verano.

Además, se anunciaron nuevas medidas de liquidez para la banca, que se instrumentarán a través de TLTROs III, con periodicidad trimestral y vencimiento de dos años, que comenzarán en septiembre de 2019 y finalizarán en marzo de 2021.

Se rebajaron de forma sustancial las previsiones de crecimiento y de inflación, especialmente las referentes al ejercicio 2019. Así el PIB pasó del 1.7% al 1.1% en 2019, del 1.7% al 1.6% en 2020, manteniéndose sin cambios en el 1.5% en 2021. Por su parte, las de IPC subyacente pasaron del 1.4% al 1.2% en 2019, del 1.6% al 1.4% en 2020 y del 1.8% al 1.6% en 2021.

El Brexit siguió acaparando parte de la atención de los mercados, como consecuencia de los sucesivos debates en el Parlamento que siguen sin conseguir aprobar una solución para la salida de Reino Unido de la Unión Europea, siendo el 12 de abril la nueva fecha límite establecida por la UE, para el Brexit en caso de que no se alcance un acuerdo de salida.

Los principales mercados de renta variable empezaron el trimestre con un pequeño descenso los primeros días del año, sin embargo, esto dio paso a subidas constantes hasta el final del periodo. Empezamos el año con niveles de volatilidad altos pero que, contrariamente a la rentabilidad, se ha ido reduciendo hasta niveles contenidos. El periodo se ha saldado con rentabilidades positivas para los índices principales: el Eurostoxx 50 (12.17%), el S&P 500 (13.47%) y el IBEX 35 (8.76%).

El cambio de actitud por parte de los bancos centrales ha propiciado un considerable rally de bonos y acciones durante este primer trimestre. Por tanto, destaca el fuerte contraste entre unos datos económicos que claramente han ido a peor, y unos mercados de bonos y acciones que no han hecho otra cosa que recuperar en precio, después de un final de año muy negativo.

Decisiones de inversión:

El trimestre se ha caracterizado por la revalorización de las posiciones en crédito, con fuerte estrechamiento de spreads, que ha favorecido las inversiones adicionales realizadas en los niveles mínimos alcanzados a finales del año pasado. En el lado de las compras, en las primeras semanas del año, encontramos valor en el subordinado de la aseguradora alemana Gothaer y también acudimos al primario senior de la ingeniera española Sampol. Hacia el final del trimestre, optamos por materializar plusvalías reduciendo algunas de las posiciones tomadas a finales de 2018, bajando con ello el nivel de riesgo de la cartera. Así por ejemplo, reducimos posición en bonos subordinados de Groupama, Unipol o Volkswagen así como en bono senior de Gestamp o Faurecia. En el caso de Abanca, sustituimos la posición en subordinado TIER 1 por subordinado TIER 2, al considerarlo más atractivo en el binomio rentabilidad-riesgo, en línea también con la mencionada reducción de riesgo de la cartera. La liquidez resultante, se ha destinado en buena parte a incrementar posiciones en pagarés a corto plazo de compañías que aún ofrecen rentabilidades positivas (Barceló, Elecnor, Jorge Pork, Fortia, Vocento y Tubacex entre otras) a la espera de nuevas oportunidades de inversión. Pese a la revalorización de los activos de riesgo, en las últimas semanas del trimestre aún encontramos atractivo en las emisiones senior de Banca Farmafactoring, donde incrementamos posición, así como en el bono senior de la americana L Brands. Durante el periodo, hemos ido reduciendo progresivamente los futuros vendidos sobre bonos soberanos, incrementando con ello la duración de la cartera hasta situarnos en torno a 0,3 años a cierre de trimestre.

El activo que más ha contribuido a la rentabilidad de la cartera durante el periodo ha sido el bono Canal de Isabel II. El que más rentabilidad ha traído ha sido el futuro vendido sobre bono español a 10 años, mientras que en la cartera de contado no ha habido aportaciones negativas.

A lo largo del período, se realizaron operaciones con instrumentos financieros derivados con finalidad de cobertura e inversión. La estrategia de inversión en derivados persigue, en todo momento, la consecución de una mayor o menor sensibilidad de la cartera a los movimientos de tipos de interés. A fecha 31 de marzo el importe comprometido en dichas posiciones era de 8.809.000 euros.

El patrimonio del fondo ha incrementado en 7.861.000 con respecto a finales del período anterior. El desglose de la variación patrimonial, en tanto por ciento sobre el patrimonio medio en el período, se resumiría en un 30.96% debido a suscripciones reembolsos, un 0,58% debido a rendimientos de gestión y un -0,07% debido a gastos repercutidos al fondo. Asimismo, el número de partícipes ha variado respecto al periodo anterior y pasa de 249 a 255.

El fondo obtuvo una rentabilidad acumulada en el periodo de 0.51% en la Clase I y 0,48% en la Clase R frente al 9,20 de la media de fondos gestionados por la gestora.

Ningún activo ha sido objeto de operaciones de préstamo de valores.

No se han realizado inversiones al amparo del artículo 48.1.j del RIIC, ni se mantienen productos estructurados en cartera.

Grado de Cobertura: 0,66 Apalancamiento Medio: 22,74

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000099137 - RENTA FIJA JUNTA EXTREMADURA 4,10 2020-04-30	EUR	183	0,63	185	0,87
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		183	0,63	185	0,87
ES0001380080 - RENTA FIJA PRINCIPADO ASTURIAS 0,24 2020-01-31	EUR	502	1,72	502	2,36
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		502	1,72	502	2,36
ES0305404008 - BONO SAMPOL INGENIERIA 4,50 2024-02-13	EUR	305	1,05	0	0,00
ES0265936007 - OBLIGACION ABANCA SA 6,13 2029-01-18	EUR	403	1,38	0	0,00
ES0205052006 - RENTA FIJA VIARIO A31 SA 5,00 2024-11-25	EUR	902	3,10	897	4,21
ES0865936001 - RENTA FIJA ABANCA SA 7,50 2023-10-02	EUR	0	0,00	190	0,89
ES0813211002 - OBLIGACION BBVA (RF)(US) 5,88 2099-09-24	EUR	0	0,00	186	0,87
ES0844251001 - RENTA FIJA BERCAJA 7,00 2099-04-06	EUR	195	0,67	183	0,86
ES0205045000 - RENTA FIJA CRITERIA CAIXA (RF) 1,63 2022-04-21	EUR	0	0,00	503	2,36
ES0347787006 - BONO INTERMONEY TDA (RF) 0,00 2022-01-24	EUR	160	0,55	472	2,22
ES0305105001 - RENTA FIJA TEKNIA MANUFACT 5,50 2021-07-05	EUR	312	1,07	310	1,46
ES0268675032 - RENTA FIJA LIBERBANK 6,88 2027-03-14	EUR	427	1,46	208	0,98
ES0205061007 - BONO CANAL ISABEL (RF) 1,68 2025-02-26	EUR	1.226	4,21	1.201	5,64
ES0305063002 - BONO SIDEJU S.A. (RF) 6,00 2020-03-18	EUR	0	0,00	722	3,40
ES0205037007 - RENTA FIJA EYSA 6,88 2021-07-23	EUR	846	2,90	742	3,49
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.776	16,39	5.614	26,38
ES0305063002 - BONO SIDEJU S.A. (RF) 6,00 2020-03-18	EUR	720	2,47	0	0,00
ES0305031009 - RENTA FIJA ORTIZ CONSTR. Y PROY 7,00 2019-07-03	EUR	205	0,70	310	1,46
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		924	3,17	310	1,46
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		6.385	21,91	6.611	31,07
ES0529743777 - PAGARE ELECENOR 0,21 2019-04-30	EUR	800	2,75	0	0,00
ES0505324048 - PAGARE JORGE PORK MEAT SL 0,44 2019-09-20	EUR	499	1,71	0	0,00
ES0505377087 - PAGARE HOTUSA 0,62 2019-06-26	EUR	399	1,37	0	0,00
ES0505113987 - PAGARE EL CORTE INGLES 0,32 2019-05-14	EUR	300	1,03	0	0,00
ES0514820176 - PAGARE VOCENTO SA 0,47 2019-06-14	EUR	499	1,71	0	0,00
ES0505047128 - PAGARE BARCELO CORPORACION 0,27 2019-06-05	EUR	700	2,40	0	0,00
ES05051130Y3 - PAGARE EL CORTE INGLES 0,26 2019-04-02	EUR	300	1,03	0	0,00
ES05051131A1 - PAGARE EL CORTE INGLES 0,28 2019-05-28	EUR	200	0,69	0	0,00
DE000A2X1FT2 - PAGARE THYSSENKRUPP AG 0,21 2019-06-04	EUR	300	1,03	0	0,00
ES0505087363 - PAGARE JIM FORTIA 0,11 2019-05-10	EUR	500	1,72	0	0,00
ES0505377053 - PAGARE HOTUSA 0,52 2019-04-17	EUR	400	1,37	0	0,00
ES0514820168 - PAGARE VOCENTO (RF) 0,45 2019-05-17	EUR	300	1,03	0	0,00
ES0529743736 - PAGARE ELECENOR 0,24 2019-05-10	EUR	300	1,03	0	0,00
ES0505199390 - PAGARE MAXAM 0,25 2019-05-06	EUR	500	1,72	0	0,00
ES05329450D5 - PAGARE TUBACEX SA 0,29 2019-04-30	EUR	300	1,03	0	0,00
ES0505199382 - PAGARE MAXAM 0,25 2019-04-29	EUR	300	1,03	0	0,00
ES0554653099 - PAGARE INMOBILIARIA DEL SUR 1,42 2019-07-26	EUR	298	1,02	0	0,00
ES0514820150 - PAGARE VOCENTO (RF) 0,42 2019-04-12	EUR	200	0,69	0	0,00
ES0514820150 - PAGARE VOCENTO (RF) 0,81 2019-04-12	EUR	100	0,34	0	0,00
ES0505047110 - PAGARE BARCELO CORPORACION 0,23 2019-03-05	EUR	0	0,00	700	3,29
ES0505105207 - PAGARE TEKNIA MANUFACT 0,49 2019-02-25	EUR	0	0,00	200	0,94
ES0514820143 - PAGARE VOCENTO (RF) 0,45 2019-03-15	EUR	0	0,00	400	1,88
ES0505377038 - PAGARE HOTUSA 0,54 2019-02-20	EUR	0	0,00	300	1,41
ES0505377012 - PAGARE HOTUSA 0,52 2019-01-18	EUR	0	0,00	499	2,35
XS1911641998 - PAGARE CAF (RF) 0,09 2019-01-16	EUR	0	0,00	100	0,47
ES05051130P1 - PAGARE EL CORTE INGLES 0,25 2019-01-08	EUR	0	0,00	500	2,35
ES0514820135 - PAGARE VOCENTO (RF) 0,46 2019-02-15	EUR	0	0,00	100	0,47
ES0532945757 - PAGARE TUBACEX SA 0,29 2019-01-28	EUR	0	0,00	400	1,88
ES0554653107 - PAGARE INMOBILIARIA DEL SUR 1,41 2019-04-26	EUR	298	1,02	298	1,40
ES0554653081 - PAGARE INMOBILIARIA DEL SUR 1,00 2019-01-28	EUR	0	0,00	299	1,41
ES0514820127 - PAGARE VOCENTO (RF) 0,46 2019-01-18	EUR	0	0,00	200	0,94
ES0505105199 - PAGARE TEKNIA MANUFACT 0,46 2019-01-28	EUR	0	0,00	200	0,94
ES0505105199 - PAGARE TEKNIA MANUFACT 0,54 2019-01-28	EUR	0	0,00	200	0,94
ES0532945633 - PAGARE TUBACEX SA 0,35 2019-03-05	EUR	0	0,00	300	1,41
XS1820793591 - PAGARE ACCIONA S.A. 0,71 2019-05-08	EUR	199	0,68	198	0,93
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		7.690	26,40	4.891	23,01
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		14.074	48,31	11.502	54,08
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
ES0175445032 - PARTICIPACIONES D. SELEC EUROPA FI	EUR	421	1,45	301	1,41
TOTAL IIC		421	1,45	301	1,41
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
ES0161723004 - PARTICIPACIONES MCH GLOBAL BUYOUT	EUR	30	0,10	12	0,06
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		30	0,10	12	0,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		14.526	49,86	11.815	55,55

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS0496138818 - OBLIGACION JUNTA CASTILLA MANCH 4,88 2020-03-18	EUR	0	0,00	211	0,99
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	211	0,99
XS0496138818 - OBLIGACION JUNTA CASTILLA MANCH 4,88 2020-03-18	EUR	209	0,72	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		209	0,72	0	0,00
DE000A168478 - OBLIGACION GOTHAER ALLGEMEINE 6,00 2045-10-30	EUR	337	1,16	0	0,00
FR0011896513 - RENTA FIJA CAISSE NAT REASSURAN 6,38 2167-05-28	EUR	113	0,39	314	1,48
XS1048428442 - OBLIGACION VOLKSWAGEN NL (R.F.) 4,63 2167-03-24	EUR	0	0,00	119	0,56
BE0002603810 - OBLIGACION P&V ASSURANCES 5,50 2028-07-13	EUR	102	0,35	100	0,47
FR0011401751 - RENTA FIJA ELECTRICITE DE FRANC 5,38 2167-01-29	EUR	0	0,00	103	0,48
XS1687934643 - RENTA FIJA ACCIONA RF 1,85 2020-09-22	EUR	102	0,35	101	0,48
XS1814065345 - RENTA FIJA GESTAMP FUN LUX 3,25 2026-04-30	EUR	0	0,00	363	1,71
US80282KAS50 - OBLIGACION SANTANDER INTL 3,40 2023-01-18	USD	0	0,00	147	0,69
XS1784311703 - BONO UNIPOLSAI ASSICURAZI 3,88 2028-03-01	EUR	92	0,32	162	0,76
XS1757690729 - BONO ACCIONA RF 2020-01-27	EUR	0	0,00	407	1,91
XS1626771791 - BONO BCO.CREDITO SOC.CORP 7,75 2027-06-07	EUR	179	0,62	178	0,83
XS1639097747 - BONO BANCA FARMAFACTORING 2,00 2022-06-29	EUR	431	1,48	278	1,31
XS1645651909 - RENTA FIJA BANKIA 6,00 2022-07-18	EUR	0	0,00	378	1,78
XS1384272652 - RENTA FIJA FAURECIA (RF) 3,63 2023-06-15	EUR	0	0,00	252	1,18
XS1512736379 - RENTA FIJA BA CREDIT CARD 9,00 2026-11-03	EUR	97	0,33	97	0,45
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.451	5,00	2.997	14,09
XS1737529468 - RENTA FIJA ACCIONA S.A. 0,57 2019-12-16	EUR	203	0,70	202	0,95
XS1731881964 - BONO BANCA FARMAFACTORING 1,13 2020-06-05	EUR	199	0,68	96	0,45
XS1788972765 - RENTA FIJA CENTRAL BANK OF SAVI 0,19 2021-03-08	EUR	100	0,34	100	0,47
XS1757690729 - BONO ACCIONA RF 2020-01-27	EUR	408	1,40	0	0,00
XS1734547919 - BONO VOLKSWAGEN NL (R.F.) 0,11 2021-06-15	EUR	0	0,00	295	1,38
XS1729872652 - RENTA FIJA FORD MOTOR (RF) 0,05 2021-12-01	EUR	384	1,32	373	1,75
FR0010817452 - BONO ORANO SA 4,38 2019-11-06	EUR	513	1,76	510	2,40
XS1086530604 - BONO ACCIONA RF 4,63 2019-07-22	EUR	303	1,04	306	1,44
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		2.110	7,24	1.882	8,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.770	12,96	5.090	23,92
XS1917991272 - PAGARE EUSKALTEL 0,22 2019-02-28	EUR	0	0,00	300	1,41
PTME1TJM0034 - PAGARE MOTA ENGI 3,11 2019-02-11	EUR	0	0,00	148	0,69
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	448	2,10
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		3.770	12,96	5.538	26,02
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		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.770	12,96	5.538	26,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		18.296	62,82	17.353	81,57

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.