

PIGMANORT, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2609

Informe Semestral del Primer Semestre 2017

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** GMP AUDITORES S.A.P.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

Pº de la Habana, 74 2º Dcha

Correo Electrónico

gestora@renta4.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: 15/11/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4, de una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija, u otros activos

permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo

pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la

vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión

prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

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 Sociedad 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	2,18	1,39	2,18	1,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,28	0,13	0,28	0,06

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 acciones en circulación	672.511,00	530.250,00
Nº de accionistas	203,00	139,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	12.961	19,2729	17,5581	19,5210
2016	9.309	17,5566	14,6376	17,7467
2015	5.815	16,4556	15,4612	18,1063
2014	5.727	15,6290	14,9475	16,6855

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
17,56	19,52	19,27	78	28,46	MAB

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	0,14	0,45	0,59	0,14	0,45	0,59	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

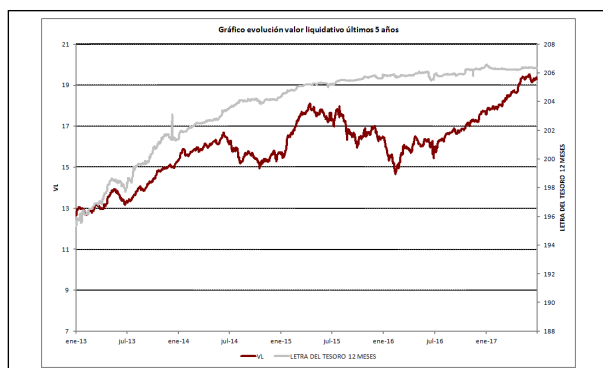
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
9,78	3,20	6,37	4,61	5,76	6,69	5,29	1,81	23,36

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,53	0,24	0,30	0,83		0,83			

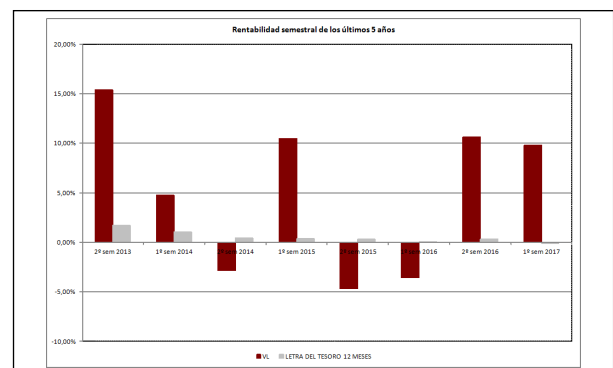
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 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	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	11.682	90,13	8.643	92,85
* Cartera interior	4.992	38,52	3.007	32,30
* Cartera exterior	6.530	50,38	5.493	59,01
* Intereses de la cartera de inversión	153	1,18	134	1,44
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	8	0,06	8	0,09
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	383	2,96	69	0,74
(+/-) RESTO	896	6,91	598	6,42
TOTAL PATRIMONIO	12.961	100,00 %	9.309	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)	9.309	7.382	9.309	
± Compra/ venta de acciones (neto)	24,84	13,21	24,84	-263,64
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	8,96	9,79	8,96	-8,48
(+) Rendimientos de gestión	10,10	10,57	10,10	-4,45
+ Intereses	1,87	2,03	1,87	-7,88
+ Dividendos	0,58	0,25	0,58	132,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,61	4,06	2,61	-35,71
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	4,47	5,23	4,47	-14,53
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,21	-1,04	0,21	-120,19
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	-0,08	0,00	-100,00
± Otros resultados	0,00	0,03	0,00	-100,00
± Otros rendimientos	0,37	0,09	0,37	311,11
(-) Gastos repercutidos	-1,15	-0,79	-1,15	45,57
- Comisión de sociedad gestora	-0,59	-0,48	-0,59	22,92
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,33	-0,12	-0,33	175,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,05	-0,03	-40,00
- Otros gastos repercutidos	-0,16	-0,07	-0,16	128,57
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	12.961	9.309	12.961	

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

3. Inversiones financieras

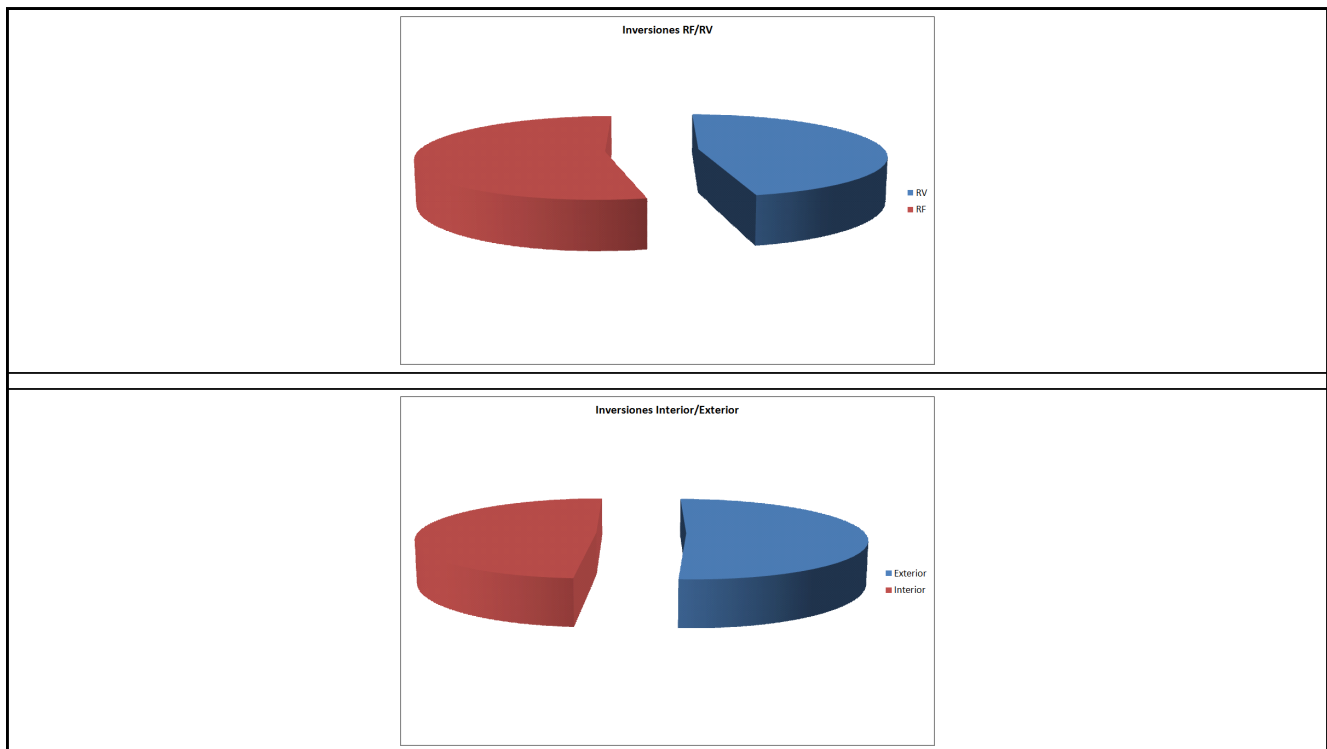
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.286	25,35	2.214	23,79
TOTAL RENTA FIJA	3.286	25,35	2.214	23,79
TOTAL RV COTIZADA	1.507	11,63	796	8,55
TOTAL RENTA VARIABLE	1.507	11,63	796	8,55
TOTAL IIC	1	0,00	4	0,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.794	36,98	3.015	32,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.828	21,83	2.891	31,07
TOTAL RENTA FIJA	2.828	21,83	2.891	31,07
TOTAL RV COTIZADA	3.903	30,09	2.591	27,84
TOTAL RENTA VARIABLE	3.903	30,09	2.591	27,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	6.730	51,92	5.482	58,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	11.524	88,90	8.497	91,30

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

Los productos estructurados suponen un % 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
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.75% 01/09/2028	FUTURO BONO ITALIANO 10A SEPT- 2017	1.200	Inversión
US TREASURY N/B 2.5% VTO.15/05/2024	FUTURO US BOND 10 YR SEPT-17	88	Inversión
EUR	LIBERBANK SA 6.875% VTO. 14/03/2027	100	Inversión
Total subyacente renta fija		1388	
Total subyacente renta variable		0	
USD	FUTURO EURO/DOLAR SEPTIEMBRE- 2017	2.345	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		2345	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		3733	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		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 ha habido.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	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 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

Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Dos accionistas poseen participaciones significativas directas del 22,65% y 52,34% del patrimonio de la sociedad. Durante el periodo se ha operado con renta fija y con acciones de Liberbank. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 21,11 millones de euros.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer semestre de 2017 ha mostrado un buen comportamiento en los activos de riesgo, en línea con lo visto en la última parte de 2016, con subidas superiores al 10% para algunos índices de renta variable como el Nasdaq (+16,5%) o el Ibex 35 (+11,9%), y superiores al 5% para índices como el S&P 500 (+8,3%), el DAX alemán (7,4%), CAC francés (+5,3%) o el MSCI World (+9,4%). Los emergentes también han mostrado buen tono (MSCI Emerging Markets + 17% en dólares).

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), la expectativa de una reflación económica global, un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, un mayor nivel de actividad corporativa (fusiones y adquisiciones) y en el caso europeo, la reducción del riesgo político tras el resultado electoral en Francia. La volatilidad está en niveles inusualmente bajos en todos los activos.

En la renta fija gubernamental, los tipos de los bonos largos han repuntado frente al cierre de 2016, pero quizá no tanto como cabría esperar si de verdad estamos a las puertas de un ciclo de crecimiento económico robusto. El Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,46% (vs. 0,21% a cierre de 2016), y el bono español a 10 años en el 1,50% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017). Por su parte, El T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,31% (tras haber superado el 2,6% a mediados de marzo). En lo que respecta a la deuda corporativa, cierra el semestre sin apenas cambios frente a finales de 2016.

Respecto a otros activos, es significativa la caída en el crudo (Brent -13% en el semestre, hasta a 49 USD/barril) que contrasta con el buen comportamiento de algunas materias primas, como el aluminio (+13%), el cobre (+7%), la plata (+4%) o el oro (+8%). En divisas, el EUR se ha apreciado frente al dólar, hasta cerrar el semestre en EUR 1,14 / USD, mientras la libra sigue debilitándose frente a otras monedas. El peso mejicano y otras divisas emergentes están entre las de mejor comportamiento en el primer semestre, junto con el yen japonés, y el dólar ha ido perdiendo fuerza paulatinamente.

Desde el punto de vista macroeconómico, los indicadores adelantados apuntan a aceleración del ciclo, que no obstante se sigue situando por debajo del crecimiento potencial histórico. En Estados Unidos, se espera una aceleración del crecimiento en el resto del año hacia niveles de +2% (desde el 1,2% en 1T17), gracias principalmente a un consumo privado más sólido. El FMI rebajó recientemente al 2,1% el crecimiento de EE.UU. para 2017 y 2018, desde el 2,3% y 2,5% anterior (cifras alejadas del 3% prometido por Trump). En Europa, se sigue observando una aceleración continuada del ciclo, destacando la sincronización entre países. Sin embargo, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2% objetivo. La reciente apreciación del euro, la moderación en precio del crudo y la ausencia de presiones en salarios creemos que limitarán alzas de inflación en próximos meses.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa – Estados Unidos. A priori, la inflación contenida debería apoyar una posición acomodaticia de Europa. No obstante, los últimos comentarios de Draghi, haciendo alusión al estado “reflacionista” en que se encuentra la economía de la eurozona, y las alusiones a cambios futuros en política monetaria, han reavivado el debate sobre la secuencia y el timing de la retirada de estímulos. Esperamos anuncio de “tapering” en sept-17 y progresiva reducción de compras de deuda a partir de ene-18. Aunque los tipos de intervención se mantendrían en 0% hasta 2018-19, sí podríamos ver antes un aumento en el tipo de depósito (actual -0,4%).

La FED subió 50pb los tipos de interés en dos subidas de 25pb (marzo y junio) hasta 1,0-1,25%, justificado por la situación de pleno empleo y la presión al alza de salarios. El mensaje de subida gradual de tipos de interés se mantiene: la FED espera 3 subidas de 25pb en 2017 (una adicional a las ya realizadas), otras 3 en 2018 y entre 3 y 4 en 2019, año en que pretende alcanzar la normalidad de tipos de interés en niveles del 3%. Respecto al balance de la FED, en un momento dado, se dejarán de reinsertar los vencimientos de la deuda, con la correspondiente reducción en el balance de la FED (actualmente situado en 4,5 billones USD, vencimiento medio 8,5 años), con potencial implicación alcista para TIRes (sobre todo en el tramo largo).

Desde el lado político, lo más destacado es la reducción de la incertidumbre política en Europa tras la amplia mayoría de Macron en las elecciones presidenciales y legislativas, que le permitirá implementar su programa económico (claramente europeísta y partidario de reformas que mejoren la flexibilidad de la economía francesa). En el Reino Unido, la victoria de Theresa May sin mayoría absoluta lleva a una situación de difícil gobernabilidad, donde May tendrá que buscar apoyos para gobernar en coalición. En Oriente medio, el bloqueo a Qatar por parte de Arabia Saudí puede tener implicaciones en el precio del crudo y el gas.

Desde el lado empresarial, los resultados 1T17 superaron estimaciones tanto en ventas como en beneficios, al tiempo que se han revisado al alza las estimaciones de resultados 2017-18 para la renta variable desarrollada. Se esperan avances al ritmo del 10% anual durante los próximos tres años. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, el Stoxx Europe 600 cotiza a un PER 17e de 15x, que se rebaja a 13,5x en PER 18e (beneficio por acción creciendo al 10% en 2018e frente a 2017). En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017 y 2018e de 18,7x y 17x respectivamente.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 12,961 millones de euros frente a 9,309 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de 9,78% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al 10,64% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra del tesoro a 12 meses, que es de -0,1% y por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 2,86%.

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 139 a 203.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,53% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,83% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 19,2729 a lo largo del periodo frente a 17,5566 del periodo anterior.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que

motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

Durante el periodo, la IIC ha acudido a la Junta General de Accionistas de VISCOFAN S.A., recibiendo la prima de asistencia. La IIC ha delegado el voto en el Consejo de Administración.

Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

Mantiene en la cartera acciones de Banco Espirito Santo clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

Durante el periodo la SICAV ha operado con renta fija de Liberbank S.A. y con acciones de Liberbank S.A.

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PIGMANORT SICAV, S.A cuenta a cierre de semestre con una liquidez en cartera del 3% en tesorería.

En la cartera existen posiciones largas en futuros sobre euro/dólar y posiciones cortas en futuros sobre el bono americano y el bono italiano.

La inversión en activos de renta fija de la sociedad suponen un 48.3% del patrimonio de la misma y destaca Mare Nostrum con una inversión del 9.1% del patrimonio. Un porcentaje considerable de la renta fija directa tiene un vencimiento superior a cinco años.

El resto del patrimonio está invertido en activos de renta variable que representa un 41.7%. La compañía Maisons du monde supone la mayor participación en la cartera de RV

Tenemos una exposición mayor en los sectores tecnológico, bancario y automovilístico.

La mayor parte de la cartera está gestionada en euros aunque un porcentaje considerable está gestionado en dólares y libras esterlinas.

PERSPECTIVAS

Tras las importantes revalorizaciones acumuladas en renta variable en los últimos meses, nos encontramos actualmente con unos mercados que consolidan niveles a la espera de nuevas referencias. El segundo semestre estará condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. La elevada pendiente de las subidas y cierta exigencia de los múltiplos bursátiles desde un punto de vista histórico (especialmente en Estados Unidos) hacen a los mercados sensibles a la materialización de cualquier riesgo. Entre los riesgos que podrían llevar a tomas de beneficios que se tradujesen en niveles de entrada más atractivos, destacamos:

- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan a alza las revisiones de BPAs en el futuro.
- Progresiva normalización de las políticas monetarias (ya en marcha en la Fed, que acabarán extendiéndose al resto de bancos centrales ante la mejora de la actividad económica). En la medida en que los precios de los activos se han revalorizado de forma muy significativa al calor de las políticas monetarias expansivas, un cambio de sesgo en las mismas podría generar volatilidad en los mercados.
- Macro. Se observa cierta divergencia entre las encuestas adelantadas (más alcistas) y los datos reales de actividad (más moderados). Las encuestas podrían estar acercándose a su nivel máximo. Asimismo, comienza a observarse cierta desaceleración del crecimiento en China que en un momento dado podría volver a pesar sobre los mercados, tal y como sucedió en agosto 2015 y en febrero de 2016.
- Estímulo fiscal en Estados Unidos: Riesgo de obstáculos, posible decepción en cuantía y tiempo en la medida en que su diseño inicial supondría un fuerte incremento de deuda y déficit público no asumible. Asimismo, los recientes conflictos

internos en la política americana podrían retrasar aún más toda la agenda de Trump.

- Riesgo geopolítico al alza.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000A0DE4Q4 - BANCO SANTANDER SA PERPETUA	EUR	763	5,88	753	8,09
ES0205037007 - EYSASM 6.875 23/07/21	EUR	106	0,81	0	0,00
ES0213056007 - BANCO MARE NOSTRUM 9 VTO 11/16/2026	EUR	1.135	8,76	0	0,00
ES0213790027 - BCO.POPULAR 8.25% VTO.10/19/2021	EUR	0	0,00	491	5,28
ES0244251007 - IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-2020 CALL	EUR	297	2,29	581	6,24
ES0268675024 - LIBERBANK 7 07/17/18	EUR	20	0,16	282	3,03
ES0268675032 - LIBERBANK SA 6.875% VTO. 14/03/2027	EUR	183	1,41	0	0,00
XS0746573897 - PESCANOVA 8,75 %VTO.17/02/2019	EUR	8	0,06	8	0,08
XS1063399700 - SACYR SA, 4% VTO08/05/2019	EUR	199	1,54	0	0,00
XS1512736379 - BANCO CREDITO SOCIAL 9 VTO 03/11/26	EUR	0	0,00	100	1,07
XS1611858090 - BANCO SABADELL 6.5% VTO.18/05/2022	EUR	393	3,03	0	0,00
XS1626771791 - BANCO DE CREDITO ESPAÑOL 7.75% VTO.06/07/2027	EUR	182	1,41	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		3.286	25,35	2.214	23,79
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.286	25,35	2.214	23,79
TOTAL RENTA FIJA		3.286	25,35	2.214	23,79
ES0105022000 - APPLUS SERVICES SA	EUR	0	0,00	96	1,04
ES0105058004 - SAETA YIELD	EUR	198	1,53	81	0,87
ES0105223004 - GESTAMP AUTOMOCION	EUR	123	0,95	0	0,00
ES0105630315 - CIE AUTOMOTIVE	EUR	201	1,55	93	0,99
ES0113307021 - BANKIA S.A.U.	EUR	0	0,00	194	2,09
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	159	1,22	0	0,00
ES0113860A34 - BANCO DE SABADELL	EUR	267	2,06	0	0,00
ES0114563002 - bh EUROPA flexible	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0114899034 - BMS CARTERA, S.A., SICAV	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0118594417 - INDRA SISTEMAS	EUR	0	0,00	104	1,12
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	0	0,00	127	1,37
ES0126471038 - DICASTILLO INVERSIONES, SICAV, S.A.	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0126501131 - ALANTRA PARTNERS (DINAMIA)	EUR	171	1,32	0	0,00
ES0145809002 - BH RENTA FIJA EUROPA	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0145872034 - BMS BLUE CHIPS	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	104	0,80	0	0,00
ES0182120032 - universal de inversiones	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0183746314 - VIDRALA	EUR	155	1,20	0	0,00
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	130	1,00	94	1,01
TOTAL RV COTIZADA		1.507	11,63	796	8,55
TOTAL RENTA VARIABLE		1.507	11,63	796	8,55
ES0109419038 - ANTA DIVERSIFICACION	EUR	0	0,00	2	0,02
ES0112820016 - COMPARTIMENTO PPR VII, FI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0155968136 - inversiones llonor sicav sa	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0171002001 - COMPARTIMENTO ESPAÑA FLEXIBLE, FI	EUR	0	0,00	0	0,01
ES0173751035 - REX ROYAL BLUES SICAV, S.A.	EUR	0	0,00	1	0,01
TOTAL IIC		1	0,00	4	0,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.794	36,98	3.015	32,39
PTOTEROE0014 - OBLIGACIONES TESORO PORTUGAL 3.875% VTO.15/02/30	EUR	521	4,02	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		521	4,02	0	0,00
ES0840609004 - CAIXABANK SA 6.75% PERPETUAL	EUR	214	1,65	0	0,00
FR0011697028 - ELECTRICITE DE FRANCE 5 Perpetuas	EUR	0	0,00	286	3,08
FR0011896513 - GROUPAMA 6.375 29/05/49 PERPETUAL CALL	EUR	0	0,00	469	5,04
PTCGDJOM0022 - CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 10.75% vto. 30/03/2022	EUR	206	1,59	0	0,00
USP28768AB86 - COLOMBIA TELECOMUNICACIONES 8.5% VTO 29/12/2049	USD	90	0,69	0	0,00
US055291AC24 - BBVA GLOBAL FINANCE LTD 7% 01-12-2025	USD	0	0,00	207	2,22
US82671AAA16 - SIGNET UK FINANCE PLC 4.7% vto. 15/03/2024	USD	170	1,32	0	0,00
XS0202774245 - SANTANDER FIN PERPETUAS 5.75 29/10/49	EUR	51	0,40	50	0,54
XS0205935470 - RBS 5,5% (PERPETUAL) CALL 31/12/16	EUR	0	0,00	286	3,07
XS0982711714 - PETBROBRAS GLOBAL FINANCE 4.75 01/14/25	EUR	205	1,58	0	0,00
XS1028942354 - ATRADIUS FINANCE BV 5.25 09/23/44 (call 23/09/24)	EUR	0	0,00	186	2,00
XS1033661866 - BBVA 7% VTO. 19/02/19 perpetua	EUR	206	1,59	0	0,00
XS1050461034 - TELEFONICA EUROPE 5.875% 31/12/49	EUR	0	0,00	317	3,40
XS1057659838 - PETROLEOS MEXICANOS 3.75 16/04/26	EUR	301	2,32	0	0,00
XS1107890847 - UNICREDIT SPA FLOAT CALL (10/09/21)	EUR	202	1,56	0	0,00
XS1206510569 - OBRASCON HUARTE LAIN5,5 VTO.15/03/23(CALL03/15/18)	EUR	315	2,43	285	3,06
XS1207058733 - REPSOL INTL FIN 4.5 25/03/75	EUR	0	0,00	283	3,04
XS1346815787 - INTESA SANPAOLO SPA PERPETUA 7% VTO.12/29/49	EUR	0	0,00	198	2,13
XS1361301457 - ONORATIO ARMATORI SPA 15022023	EUR	196	1,51	0	0,00
XS1379158048 - PETROLEOS MEXICANOS 5.125 03/15/23	EUR	0	0,00	325	3,49
XS1572408380 - BANCA FARMAFACTORING SPA 5.875% vto. 02/03/2027	EUR	151	1,17	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.307	17,81	2.891	31,07
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.828	21,83	2.891	31,07
TOTAL RENTA FIJA		2.828	21,83	2.891	31,07
BMG812761002 - SIGNET JEWELERS LTD	USD	221	1,71	0	0,00
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	110	0,85	103	1,11

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000BAY0017 - BAYER AG	EUR	226	1,75	99	1,06
DE0005190003 - BMW AG	EUR	0	0,00	115	1,24
DE0005190037 - BMW PREFERENTES	EUR	162	1,25	0	0,00
DE0005785604 - FRESENIUS	EUR	151	1,16	0	0,00
FR0000073272 - SAFRAN SA	EUR	160	1,24	0	0,00
FR0001210114 - LVMH	EUR	0	0,00	181	1,95
FR0000124570 - PLASTICOMNIUM	EUR	144	1,11	94	1,01
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	0	0,00	121	1,30
FR0006174348 - BUREAU VERITAS SA	EUR	0	0,00	92	0,99
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	109	0,84	88	0,95
FR0013153541 - MAISONS DU MONDE SA	EUR	511	3,94	301	3,23
GB00BLP5YB54 - ATLANTICA YIELD PLC	USD	0	0,00	92	0,99
GB00BLY2F708 - CARD FACTORY PLC	GBP	136	1,05	89	0,96
GB00B1QH8P22 - SPORTS DIRECT INTERNATIONAL	GBP	149	1,15	147	1,58
GB0009697037 - BABCOCK GROUP.	GBP	151	1,16	0	0,00
IE00BYTBXV33 - RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	180	1,39	145	1,56
IT0000072618 - INTESA SANPAOLO	EUR	0	0,00	96	1,03
JE00B6T5S470 - polymetal international plc	GBP	118	0,91	102	1,09
JE00B8KF9B49 - WPP LN	GBP	92	0,71	0	0,00
MHY8564M1057 - TEEKAY LNG PARTNERS LP	USD	161	1,24	0	0,00
NL0011821202 - ING GROEP	EUR	151	1,17	267	2,87
PTBES0AM0007 - BANCO ESPIRITO SANTO	EUR	0	0,00	0	0,00
PTCOR0AE0006 - CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	129	0,99	85	0,91
PTPTI0AM0006 - NAVIGATOR CO SA/THE	EUR	0	0,00	111	1,19
US02079K1079 - ALPHABET INC- CL C	USD	239	1,84	147	1,58
US30303M1027 - FACEBOOK INC-A	USD	165	1,27	0	0,00
US4606901001 - INTERPUBLIC GROUP OF COS INC	USD	86	0,66	0	0,00
US6153691059 - MOODY'S CORP	USD	106	0,82	0	0,00
US7960502018 - SAMSUNG	USD	108	0,83	0	0,00
US90347A1007 - UBIQUITI NETWORKS INC	USD	136	1,05	0	0,00
US9497461015 - WELLS FARGO & COMPANY	USD	0	0,00	115	1,24
TOTAL RV COTIZADA		3.903	30,09	2.591	27,84
TOTAL RENTA VARIABLE		3.903	30,09	2.591	27,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.730	51,92	5.482	58,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		11.524	88,90	8.497	91,30

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

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