

# Informe Semestral del primer semestre 2019

## ING FONDO NARANJA RENTA FIJA, FI

Nº Registro CNMV: 3441

Gestora: Renta 4 Gestora, SGIIC, SA

Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Auditor: DELOITTE S.L.

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO SA

Grupo Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Rating Depositario: ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://www.renta4.es)

El Fondo de Inversión o, en su caso la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con la IIC en:

Dirección: Pº de la Habana, 74 2º Dcha

Correo electrónico: [gestora@renta4.es](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

Información del fondo: Fecha de registro: 21/04/2006

## 1 Política de inversión y divisa de denominación

### Categoría.

Vocación inversora: Renta Fija Euro.

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

### Descripción general.

Política de inversión: El Fondo estará expuesto directa e indirectamente (hasta un 10% de su patrimonio en IIC financieras de Renta Fija que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora) en valores de Renta fija. La cartera de Renta Fija tendrá una duración media de hasta 24 meses. El riesgo divisa puede alcanzar el 5% de la exposición total. No sigue índice de referencia sobre tipos de interés ya que éstos se refieren a una duración determinada, mientras la cartera variará dependiendo de las condiciones del mercado con el límite indicado.

### Operativa en instrumentos derivados.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación:** EUR.

## 2 Datos económicos

### 2.1 Datos generales

	Período actual	Período anterior
Nº de Participaciones	103.117.199,27	106.847.155,28
Nº de Participes	82.707	82.801
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
<b>Inversión mínima (EUR)</b>	<b>0 NO</b>	
Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
Período del informe	1.380.249	13,3852
2018	1.412.518	13,2200
2017	1.609.311	13,4366
2016	1.098.571	13,2435

## 2.1 Datos generales

Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio medio	% Efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,37	0,37		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,37	0,37	Patrimonio	
Depositario	0,05	0,05	Patrimonio	

	Período actual	Período anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,13	0,27	0,13	0,36
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,20	0,25	-0,20	0,25

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, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2 Comportamiento

### A Individualidad. Divisa EUR.

#### ● Rentabilidad ( % sin anualizar)

	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	1,25	0,38	0,87	-0,83	0,33	-1,61	1,46	2,40	3,18

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

#### ● Rentabilidades extremas (i)

	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	fecha	%	fecha	%	fecha
Rentabilidad mínima ( % )	-0,07	23-05-2019	-0,09	03-01-2019	-0,47	24-06-2016
Rentabilidad máxima ( % )	0,08	18-06-2019	0,08	18-06-2019	0,48	11-03-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.' 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 periodo.

#### ● Medidas de riesgo ( % )

	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad valor liquidativo (ii)	0,49	0,48	0,49	0,80	0,58	0,67	0,32	1,34	0,86
Volatilidad Ibex 35	0,00	0,00	12,33	15,86	10,52	13,67	12,89	25,83	18,44
Volatilidad Letra del Tesoro 1 Año	0,17	0,11	0,21	0,29	0,20	0,24	0,13	0,37	0,35
VaR histórico (iii) del valor	0,91	0,91	0,97	0,97	0,97	0,97	0,92	0,92	1,12

(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 periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 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.

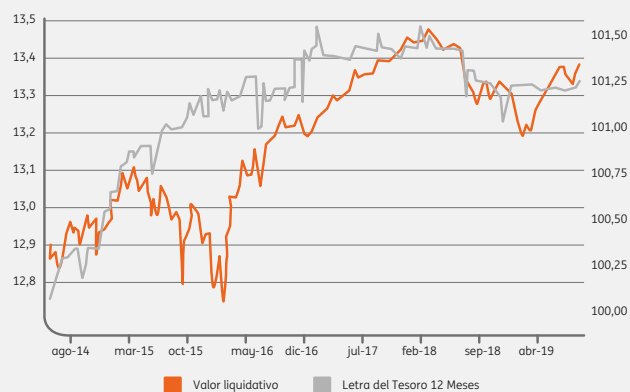
## 2.2 Comportamiento

### ● Gastos ( % s/patrimonio medio)

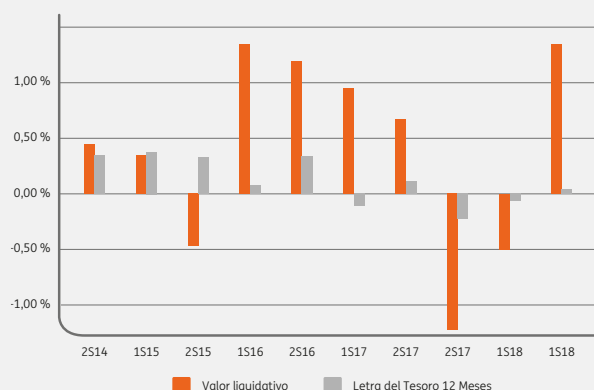
	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,42	0,21	0,21	0,22	0,22	0,86	0,85	0,86	0,86

(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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo en los últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## B Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de EUR)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral/ semestral**
<b>Monetario</b>			
Renta Fija Euro	1.834.568	96.347	0,74
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	11.421	1.066	3,93
Renta Fija Mixta Internacional	19.294	582	2,62
Renta Variable Mixta Euro	14.785	149	3,65
Renta Variable Mixta Internacional	44.939	1.815	6,67
Renta Variable Euro	192.419	12.503	11,51
Renta Variable Internacional	198.888	14.441	8,61
IIC de Gestión Referenciada (1)	3.374	507	-0,11
<b>Garantizado de Rendimiento Fijo</b>			
<b>Garantizado de Rendimiento Variable</b>			
<b>De Garantía Parcial</b>			
Retorno Absoluto	735.542	24.612	3,21
Global	464.529	18.790	4,11
<b>Total Fondos</b>	<b>3.519.759</b>	<b>170.812</b>	<b>0,41</b>

\*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 (Importe en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.355.533	98,21	1.328.468	94,05
*Cartera interior	211.898	15,35	308.095	21,81
*Cartera exterior	1.149.926	83,31	1.019.160	72,15
*Intereses de la cartera de inversión	-6.291	-0,46	1.213	0,09
*Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	27.214	1,97	85.118	6,03
(+/-) RESTO	-2.499	-0,18	-1.068	-0,08
TOTAL PATRIMONIO	1.380.248	100,00%	1.412.518	100,00%

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (en miles)</b>	1.412.518		1.412.518	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	-3,54	-11,23	-3,54	-70,91
- Beneficios brutos distribuidos				
+/- Rendimientos netos	1,24	-1,72	1,24	-166,54
(+) Rendimientos de gestión	1,66	-0,82	1,66	-286,17
+ Intereses	0,53	1,21	0,53	-59,64
+ Dividendos				
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,33	-1,97	1,33	-162,27
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)				-100,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,11		-0,11	33.043,16
+/- Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,07		-0,07	-1.452,50
+/- Resultado en IIC (realizadas o no)		-0,01		-100,00
+/- Otros resultados				
+/- Otros rendimientos	-0,02	-0,06	-0,02	-72,87
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,89	-0,42	-56,30
- Comisión de gestión	-0,37	-0,78	-0,37	-56,23
- Comisión de depositario	-0,05	-0,10	-0,05	-56,23
- Gastos por servicios exteriores				-26,19
- Otros gastos de gestión corriente		-0,01		-69,96
- Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				-93,19
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC				
+ Comisiones retrocedidas				
+ Otros ingresos				-93,19
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (en miles)</b>	1.380.249	1.412.518	1.380.249	

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

### 3 Inversiones financieras

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
UNNIM 1.382% VTO 29/03/2049	EUR			2.140	0,15
IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-2020 CALL	EUR			22.494	1,59
ADIFAL 1.875 % VTO 28/01/2025	EUR			1.060	0,08
AUTOP.DEL ATLANTICO CESA 4.75 01/04/2020	EUR			65	
BANCO MARE NOSTRUM 9 VTO 11/16/2026	EUR			48.478	3,43
BANKIA SA 4.% VTO.22/05/2024	EUR			2.676	0,19
BANCO SABADELL 6.25% VTO.26/04/2020	EUR			26.770	1,90
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA 0.751 VTO09/08/21	EUR			5.711	0,40
LIBERBANK SA 6.875% VTO. 14/03/2027	EUR			2.105	0,15
CELLNEX TELECOM 3.125 27/07/22	EUR			2.171	0,15
CELLNEX TELECOM EUR6M+2.20 03/08/2027	EUR			5.639	0,40
BBVASM flotante 04/12/220.75 09/11/22	EUR			689	0,05
TDAC 5 A MTGE vto 26/10/2043	EUR			2.847	0,20
CEDULAS SINEMISORA 2,05 2022-04-26	EUR	2.645	0,19		
TDA 23 A Mtge vto 22/09/2046	EUR			3.000	0,21
BANCO SANTANDER SA 21/11/2024	EUR			17.082	1,21
SACYR SA, 4.5% VTO. 16/11/2024	EUR			3.123	0,22
BANCO DE SABADELL SA 5.375% vto.12/12/2028	EUR			2.608	0,18
BONO SAB SM 0,45 2021-04-08	EUR	20.061	1,45		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>22.706</b>	<b>1,64</b>	<b>148.658</b>	<b>10,51</b>
BONO BBVA SM 0,99 2027-03-01	EUR	1.992	0,14		
BONO IBERCAJA 5,00 2020-07-28	EUR	20.125	1,46		
BONO 3687221Z SM 4,75 2020-04-01	EUR	66			
BONO BKIA SM 9,00 2021-11-16	EUR	49.351	3,58		
BONO SAB SM 6,25 2020-04-26	EUR	23.292	1,69		
BONO BBVA SM 0,77 2019-08-09	EUR	5.748	0,42		
BONO LBK SM 6,88 2022-03-14	EUR	11.619	0,84		
CEDULAS SINEMISORA 4,01 2020-06-22	EUR	2.744	0,20		
PAGARE ARCELOR MITTAL 0.04% 30/04/2019	EUR			9.998	0,71
BONO 0256595Z SM 6,13 2024-01-18	EUR	3.484	0,25		
PAGARE MAS SM 0,40 2019-07-26	EUR	2.995	0,22		
PAGARE ANA SM 0,69 2020-04-24	EUR	14.905	1,08		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>136.321</b>	<b>9,88</b>	<b>9.998</b>	<b>0,71</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>159.027</b>	<b>11,52</b>	<b>158.656</b>	<b>11,22</b>
BONO SAN SM 1,00 2024-12-15	EUR	1.787	0,13		
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>1.787</b>	<b>0,13</b>		
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>160.814</b>	<b>11,65</b>	<b>158.656</b>	<b>11,22</b>
DEP.BANKIA 0,01% VTO.24/01/2019	EUR			1.015	0,07
DEP.BANKIA 0,01% VTO.20/02/2019	EUR			4.786	0,34
DEP.BANKIA 0,01% VTO.09/03/2019	EUR			11.351	0,81
DEP.BANKIA 0,01% VTO.19/03/2019	EUR			2.056	0,15
DEP.BANKIA 0,01% VTO.12/03/2019	EUR			1.382	0,10
DEP.UNICAJA 0,03% VTO.06/06/2019	EUR			30.085	2,13
DEP.BANKIA 0,01% VTO.06/03/2019	EUR			9.635	0,68

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DEPBANKIA 0,01% VTO. 27/02/2019	EUR			11.000	0,78
DEPBANKIA 0,01% VTO.10/04/2019	EUR			23.712	1,68
DEPBANKIA 0,01% VTO.21/02/2019	EUR			1.000	0,07
DEPUNICAJA 0,01% VTO 17/04/2019	EUR			10.000	0,71
DEPBANKINTER 0.00% VTO.23/04/2019	EUR			23.700	1,68
DEPUNICAJA 0,03% VTO 17/05/2019	EUR			7.005	0,50
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-01-28	EUR	1.015	0,07		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-02-27	EUR	11.001	0,80		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-07	EUR	1.615	0,12		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-06	EUR	8.020	0,58		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-11	EUR	1.091	0,08		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-12	EUR	1.382	0,10		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-02-21	EUR	1.000	0,07		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-03-19	EUR	2.056	0,15		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-04-10	EUR	13.450	0,97		
DEPOSITOS BKIA SM 0,01 2020-04-10	EUR	10.263	0,74		
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>50.893</b>	<b>3,68</b>	<b>136.727</b>	<b>9,70</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>211.707</b>	<b>15,33</b>	<b>295.383</b>	<b>20,92</b>
BONO 2103Z IM 4,75 2021-09-01	EUR	27.320	1,98		
BONO 1501592D IJ 2,88 2021-07-08	EUR	9.778	0,71		
REPUBLIC OF INDONESIA VTO. 14/06/2023	EUR			8.446	0,60
BONO 1501592D IJ 2,63 2023-06-14	EUR	6.511	0,47		
BONO 3284141Z IM 1,38 2022-07-20	EUR	995	0,07		
OBRIGACOES DO TESOIRO 2% VTO. 30/11/2021	EUR			14.119	1,00
OBRIGACOES DO TESOIRO float. 05/12/2022	EUR			16.823	1,19
OBRIGACOES DO TESOIRO 1.6% vto. 02/08/2022	EUR			10.702	0,76
OBRIGACOES DO TESOIRO 1.9% vto. 04/12/2022	EUR			14.364	1,02
CCTS FLOAT 10/15/24	EUR			1.322	0,09
BUONI POLIENNALI DEL TES 4.5% VTO 01022020	EUR			15.970	1,13
BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.25% vto. 01/03/2020	EUR			56.462	4,00
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>44.604</b>	<b>3,23</b>	<b>138.208</b>	<b>9,79</b>
BONO 1174Z PL 2,00 2021-11-30	EUR	8.289	0,60		
BONO 1174Z PL 1,10 2022-12-05	EUR	17.028	1,23		
BONO 1174Z PL 1,60 2022-08-02	EUR	10.786	0,78		
BONO 1174Z PL 1,90 2022-04-12	EUR	14.459	1,05		
BUONI POLIENNALI DEL TES 1.5% VTO. 01/08/2019	EUR			20.202	1,43
BONO 2103Z IM 1,50 2019-08-01	EUR	20.174	1,46		
BONO 2103Z IM 4,50 2020-02-01	EUR	15.960	1,16		
BUONI POLIENNALI DEL TES 4.25% vto. 01/09/2019	EUR			46.066	3,26
BONO 2103Z IM 4,25 2019-09-01	EUR	46.061	3,34		
BUONI POLIENNALI DEL TES 4.5% vto. 01/03/2019	EUR			5.498	0,39
BUONI POLIENNALI DEL TES 0.1% VTO. 15/04/2019	EUR			24.993	1,77
BONO 2103Z IM 4,25 2020-03-01	EUR	56.483	4,09		
BUONI POLIENNALI DEL TES 2.5% vto. 01/05/2019	EUR			23.308	1,65
ITALY GOV'T INT BOND 4% VTO. 06/05/2019	EUR			15.139	1,07
BONO 1501620D IM 0,57 2019-08-30	EUR	67.168	4,87		
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>256.408</b>	<b>18,58</b>	<b>135.206</b>	<b>9,57</b>
NEXANS SA 2.75% VTO. 05/04/2024	EUR			1.600	0,11

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
INTESA SAN PAOLO SPA 2.35% 17/03/2023	EUR			3.992	0,28
UNICREDIT SPA VTO. 30062023	EUR			27.286	1,93
EDPPL 5.375 VTO 16/09/2075 CALL 16/03/2021	EUR			1.723	0,12
ABN AMRO BANK NV 0.655% 21/07/2020	EUR			2.067	0,15
AMERICAN INTL GROUP 4.875 VTO 15-03-2067	EUR			1.564	0,11
DEUTSCHE BANK AG 05/09/2022	EUR			4.186	0,30
RABOBANK NEDERLAND 6.87% VTO.19/03/20	EUR			4.968	0,35
LLOYDS BANK 6.5 VTO. 24/03/20	EUR			27.312	1,93
BARCLAYS BANK PLC 6% VTO 14/1/2021	EUR			17.775	1,26
BONO BARCLN 6,00 2021-01-14	EUR	24.947	1,81		
BARCLAYS BANK PLC 6.625 30/3/22	EUR			5.169	0,37
BONO BARCLN 6,63 2022-03-30	EUR	11.241	0,81		
ASSICURAZIONI GENERALI 10.125% VTO.10/07/2042	EUR			16.508	1,17
ABN AMRO BANK 7.125 07/06/22	EUR			9.293	0,66
UNIQA INSURANCE GROUP AG 6,875% 31/07/2043	EUR			4.936	0,35
ASSICURAZIONI GENERALI 7.75% VTO.12/12/2042	EUR			1.187	0,08
GOVERNOR & CO OF THE BAN 10% VTO. 19/12/2022	EUR			8.433	0,60
BONO BKIR ID 10,00 2022-12-19	EUR	15.198	1,10		
GAZPROM 3.389 VTO 20/03/2020	EUR			42.478	3,01
AMXLMM 6,375 VTO.06/09/2073	EUR			731	0,05
TELECOM ITALIA SPA 4.875% VTO.25/09/2020	EUR			1.151	0,08
BONO TIT IM 4,88 2020-09-25	EUR	1.165	0,08		
PETBROBRAS GLOBAL FINANCE 4.75 01/14/25	EUR			260	0,02
BONO 0763790D NA 4,75 2025-01-14	EUR	281	0,02		
UNICREDIT SPA 5.75% vto.28/10/2025	EUR			14.659	1,04
PETROLEOS MEXICANOS 3.125 11/27/20	EUR			411	0,03
BONO 1232Z MM 3,13 2020-11-27	EUR	415	0,03		
ENEL SPA VTO 15/01/2075	EUR			52.857	3,74
TITIM 4.50 VTO 25/01/2021	EUR			1.651	0,12
BONO TIT IM 4,50 2021-01-25	EUR	1.688	0,12		
GAZPROM 3.6 26/02/21	EUR			8.132	0,58
BONO 253106Z LX 3,60 2021-02-26	EUR	8.271	0,60		
ROYAL BK SCOTLND RBS 3.625% 25/03/2024	EUR			1.512	0,11
REDEXIS GAS FINANCE BV 2.75% VTO. 08/04/2021	EUR			4.234	0,30
BONO 0964692D NA 2,75 2021-01-08	EUR	7.458	0,54		
JEFFERIES GROUP LLC 2.375% VTO. 20/05/2020	EUR			4.805	0,34
COOPERATIEVE RABOBANK UA 2,5 VTO 26/05/26	EUR			1.785	0,13
BANK OF IRELAND VTO. 11/06/2024	EUR			5.163	0,37
REPUBLIC OF INDONESIA 2.875% VTO.07/08/21	EUR			9.672	0,68
VOLVO TREASURY 4.2% 10/06/2075	EUR			5.136	0,36
GLENCORE FINANCE EUROPE 1.25 17/03/21	EUR			5.463	0,39
BONO 218335Z LX 1,25 2020-12-17	EUR	5.526	0,40		
BANCA POP DI VICENZA 2.75% VTO. 20/03/2020	EUR			7.186	0,51
ACS ACTIVIDADES 2.875 01/04/2020	EUR			1.860	0,13
CNALN 3 % VOTO 10/04/2076 CALL	EUR			8.659	0,61
GOLDMAN SACHS GROUP INC FLOAT 29/05/2020	EUR			3.001	0,21
DUFYR FINANCE SCA 4,50% 01/08/2023	EUR			16.718	1,18
BONO 0618561D LX 4,50 2023-08-01	EUR	17.156	1,24		

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO 3535099Z BU 4,88 2021-08-02	EUR	10.837	0,79		
LEASEPLAN CORPORATION 1% VTO.24/05/2021	EUR			3.784	0,27
BONO 1170Z NA 1,00 2021-05-24	EUR	3.392	0,25		
GOLDMAN SACHS GP FLOAT 07/27/21 Corp	EUR			2.110	0,15
TELEFONICA EUROPE BV	EUR			2.527	0,18
LEASEPLAN CORPORATION NV VTO.18/01/2021	EUR			19.661	1,39
GRUPO-ANTOLIN IRAUSA SA 3.25% VTO. 30/04*/2024	EUR			1.765	0,12
GRIFOLS SA 3.2 05/01/25	EUR			1.184	0,08
MS FLOAT 08/11/2022	EUR			6.875	0,49
GENERAL MOTORS FINL CO (float) 10/05/21	EUR			2.539	0,18
LEASEPLAN CORPORATION NV vto.28/06/2021	EUR			7.884	0,56
BONO 1254592D SP 1,13 2020-07-18	EUR	6.937	0,50		
UBS 4.75 VTO. 02/12/2026	EUR			18.144	1,28
UBS GROUP FUNDING 200922 float call 20/09/21	EUR			2.879	0,20
AAREAL BANK AG 4.25 18/03/26	EUR			1.457	0,10
DEUTSCHE BANK AG 0.332% vto 10/09/2021	EUR			5.205	0,37
DEUTSCHE BANK AG. VTO. 1605/2022	EUR			24.579	1,74
BBVA SUB CAPITAL UNIPAPERS 3.5% 11/04/2024	EUR			32.120	2,27
BANK OF AMERICA FLOAT 04/05/2023	EUR			11.039	0,78
BANCO SANTANDER FLOAT 03/28/23	EUR			4.463	0,32
FCA CAPITAL IRELAND PLC 0.25% vto. 12/10/2020	EUR			3.572	0,25
BONO SINEMISORA 0,25 2020-10-12	EUR	3.632	0,26		
RENAULT FLOAT VTO 12/04/2021	EUR			4.628	0,33
UNICREDIT SPA 2.419% VTO. 03/05/2025	EUR			5.760	0,41
BONO SINEMISORA 2,75 2020-11-02	EUR	1.668	0,12		
UNICREDIT SPA vto 08/31/24	EUR			3.310	0,23
BANCA IMI SPA 0.671 VTO 29092025	EUR			8.575	0,61
CRED SUIS GP FUN LTD 1.201% vto. 20/12/2022	EUR			6.120	0,43
BONO SINEMISORA 0,88 2023-03-05	EUR	5.051	0,37		
LEASEPLAN CORPORATION NV EURO3M+50 VTO. 11/01/22	EUR			7.288	0,52
INTESA SANPAOLO 1.041 % VTO 15/03/2023	EUR			4.852	0,34
AT&T INC TIPO VARIABLE VTO. 05/09/2023	EUR			6.348	0,45
SUEZ ENVIROMENT 3 23-6-49	EUR			2.032	0,14
ORANGE VTO 07/02/2020	EUR			9.341	0,66
TELEFONICA EUROPE 5% 31/03/49	EUR			21.996	1,56
OMV AG 6.25% VTO.12/29/49 CORP	EUR			1.174	0,08
GOLDMAN SACHS GROUP INC 16/12/19	EUR			13.942	0,99
BANK OF AMERICA 5.145% VTO. 27/06/2022	EUR			8.921	0,63
BONO BAC US 5,15 2022-06-27	EUR	8.981	0,65		
TELEFONICA EUROPE 7.625% 18/09/2021	EUR			15.180	1,07
OCI NV 5% VTO. 15/04/2023	EUR			7.213	0,51
BONO DANSKE DC 0,88 2023-05-22	EUR	6.038	0,44		
NATIONWIDE BLDG SOCIETY 6.75% VTO. 22/07/2020	EUR			2.854	0,20
BONO 0916972D LN 6,75 2020-07-22	EUR	2.889	0,21		
AKELIUS RESIDENTIAL AB 3.375% VTO. 23/09/2020	EUR			2.715	0,19
BONO 1454Z SS 3,38 2020-09-23	EUR	3.792	0,27		
NATWEST MARKETS PLC vto. 27/09/2021	EUR			13.811	0,98
INTESA SANPAOLO SPA 4.125% vto 14042020	EUR			2.095	0,15



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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TAKEDA PHARMACEUTICAL 0.375% VTO. 21/11/2020	EUR			1.999	0,14
BONO 0005950D AU 2,50 2020-10-23	EUR	5.313	0,38		
BONO 0005950D AU 3,50 2021-10-04	EUR	8.587	0,62		
BONO DANSKE DC 1,38 2022-05-24	EUR	6.938	0,50		
BONO HBOS LN 5,37 2021-06-30	EUR	9.690	0,70		
BONO DANSKE DC 1,63 2024-03-15	EUR	8.273	0,60		
BONO 1668850D LX 0,50 2021-03-30	EUR	2.387	0,17		
BONO SAB SM 1,75 2024-05-10	EUR	8.653	0,63		
BONO ENEL IM 3,50 2025-02-24	EUR	972	0,07		
BONO 1170Z NA 0,75 2022-10-03	EUR	10.131	0,73		
BONO 161975Z GR 0,50 2022-06-20	EUR	9.545	0,69		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>217.052</b>	<b>15,70</b>	<b>637.464</b>	<b>45,11</b>
INTESA SANPAOLO SPA 01/03/2019	EUR			2.836	0,20
INTESA SANPAOLO SPA 2.9 vto. 09/08/2019	EUR			1.586	0,11
BONO ISP IM 2,90 2019-08-09	EUR	1.579	0,11		
BANCA IMI SPA VTO 31/10/2019	EUR			10.279	0,73
BONO CABOT IM 3,15 2019-10-31	EUR	10.220	0,74		
INTESA SANPAOLO SPA 1.5 VTO 13/12/2019	EUR			1.025	0,07
BONO ISP IM 1,50 2019-12-13	EUR	1.030	0,07		
UNICREDIT SPA VTO. 30/12/2019	EUR			1.580	0,11
BONO UCG IM 0,20 2019-12-30	EUR	1.583	0,11		
BONO ISP IM 0,29 2023-03-17	EUR	4.082	0,30		
BONO UCG IM 0,36 2023-06-30	EUR	21.185	1,53		
BONO EDP PL 5,38 2021-03-16	EUR	558	0,04		
BONO 3531454Z NA 0,27 2020-07-21	EUR	2.054	0,15		
BANK OF AMERICA 4,75 FRN V.6/5/19	EUR			3.161	0,22
BONO AIG US 1,41 2019-09-15	EUR	1.462	0,11		
BONO 6857Z LN 1,22 2022-09-05	EUR	4.186	0,30		
BONO 1004Q LN 6,50 2020-03-24	EUR	22.107	1,60		
BONO 0618943D CP 5,88 2019-11-01	EUR	4.961	0,36		
BONO G IM 10,13 2022-07-10	EUR	20.144	1,46		
BONO UQA AV 6,88 2023-07-31	EUR	5.212	0,38		
BONO G IM 7,75 2022-12-12	EUR	1.242	0,09		
BONO 253106Z LX 3,39 2020-03-20	EUR	42.491	3,08		
FIAT FIN 6.75% VTO.14/10/2019	EUR			323	0,02
BONO 1108Z LX 6,75 2019-10-14	EUR	323	0,02		
BONO ENEL IM 5,45 2024-01-10	EUR	211	0,02		
BONO AMXL MM 6,38 2023-09-06	EUR	793	0,06		
BONO UCG IM 5,75 2020-10-28	EUR	15.224	1,10		
BONO ENEL IM 5,00 2020-01-15	EUR	53.733	3,89		
BONO 1621134D US 2,38 2020-05-20	EUR	10.549	0,76		
BONO RABO NA 2,50 2021-05-26	EUR	1.805	0,13		
TURKIYE GARANTI BANKASI AS	EUR			19.050	1,35
BONO GARAN TI 3,38 2019-07-08	EUR	19.192	1,39		
ACCIONA 4.625 07/22/19	EUR			15.898	1,13
BONO ANA SM 4,63 2019-07-22	EUR	15.859	1,15		
BONO 7836Z US 4,20 2020-06-10	EUR	9.538	0,69		
BONO ISP IM 2,75 2020-03-20	EUR	4.122	0,30		

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

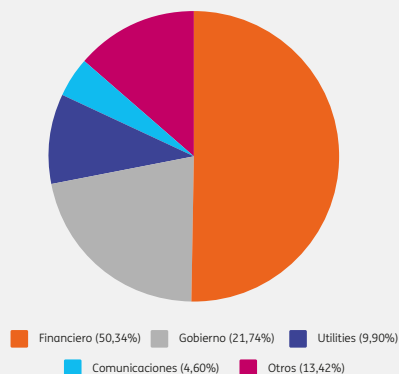
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO CNA LN 3,00 2021-04-10	EUR	17.759	1,29		
BONO ORSTED DC 3,00 2020-11-06	EUR	9.672	0,70		
PETROLEOS MEXICANOS VTO 15/03/2019	EUR			5.028	0,36
BONO GS US 0,69 2021-07-27	EUR	2.143	0,16		
BONO 1044Z NA 3,75 2022-03-15	EUR	7.959	0,58		
FCA CAPITAL IRELAND PLC vto 12/02/2019	EUR			10.074	0,71
BONO 1170Z NA 0,54 2021-01-18	EUR	19.705	1,43		
BONO 0962093D NA 3,25 2020-04-30	EUR	949	0,07		
BONO GRF SM 3,20 2020-05-01	EUR	1.244	0,09		
BONO MS US 0,39 2021-11-08	EUR	2.967	0,21		
BONO ACF US 0,37 2021-05-10	EUR	2.616	0,19		
BONO SAN SM 0,91 2024-05-11	EUR	4.108	0,30		
BONO 1170Z NA 0,39 2021-06-28	EUR	8.056	0,58		
BONO CLNX SM 1,93 2027-08-03	EUR	5.953	0,43		
BONO UBSN SW 4,75 2021-02-12	EUR	23.366	1,69		
BONO 1494281D SW 0,38 2021-09-20	EUR	1.914	0,14		
BONO ARL GR 4,25 2021-03-18	EUR	1.471	0,11		
BONO DBK GR 0,33 2021-09-10	EUR	5.293	0,38		
BONO DBK GR 0,49 2022-05-16	EUR	25.016	1,81		
NOMURA FLOAT VTO.30/09/19	EUR			8.049	0,57
BONO NOMURA BANK INTER 5,75 2019-09-30	EUR	8.046	0,58		
BONO SAN SM 0,71 2022-03-21	EUR	3.025	0,22		
BONO BAC US 0,47 2022-05-04	EUR	11.307	0,82		
BONO GS US 0,28 2023-09-26	EUR	4.384	0,32		
BONO 211718Z FP 0,26 2024-11-04	EUR	4.864	0,35		
BONO UCG IM 2,44 2020-05-03	EUR	5.982	0,43		
BONO UCG IM 0,38 2024-08-31	EUR	1.874	0,14		
BONO CABOT IM 0,68 2025-09-29	EUR	9.192	0,67		
BONO 1240324D GU 1,21 2022-12-20	EUR	6.240	0,45		
BONO SAN SM 0,44 2024-11-21	EUR	9.647	0,70		
BONO 1170Z NA 0,19 2022-01-11	EUR	2.585	0,19		
BONO ISP IM 1,05 2023-03-15	EUR	5.041	0,37		
BANK OF AMERICA FLOAT 2.25% VTO.30/10/2019	EUR			3.113	0,22
BONO BAC US 2,25 2019-10-30	EUR	3.137	0,23		
ACCIONA FINANCIACION FIL 1.671% VTO. 29/12/2019	EUR			1.516	0,11
BONO 1254114D SM 1,69 2019-12-29	EUR	1.508	0,11		
BONO BBVA SM 0,28 2023-03-09	EUR	2.478	0,18		
BONO EDF FP 4,25 2020-01-29	EUR	2.069	0,15		
BONO EDF FP 4,13 2022-01-22	EUR	2.694	0,20		
BONO SEV FP 3,00 2020-06-23	EUR	2.059	0,15		
BONO ORA FP 4,25 2020-02-07	EUR	4.263	0,31		
BONO 1044Z NA 5,00 2020-03-31	EUR	22.363	1,62		
TELEFONICA 4.2% 29/12/2049 CALL 04/12/2019	EUR			6.290	0,45
INTESA SANPAOLO SPA 5% VTO. 23/09/2019	EUR			2.232	0,16
BONO ISP IM 5,00 2019-09-23	EUR	2.238	0,16		
BONO 1044Z NA 7,63 2021-09-18	EUR	10.121	0,73		
BONO OCI NA 5,00 2020-04-15	EUR	8.557	0,62		
ECP ACCIONA FILIALES 26/04/2019	EUR			18.956	1,34

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PAGARE ECP FCA BANK 08072019	EUR			9.997	0,71
PAGARE 1487607D ID 0,06 2019-07-08	EUR	9.994	0,72		
BONO 2783Z LN 0,56 2021-09-27	EUR	13.580	0,98		
BONO VOD LN 3,10 2024-01-03	EUR	6.200	0,45		
BONO ISP IM 4,13 2020-04-14	EUR	2.102	0,15		
BONO SAB SM 5,38 2023-12-12	EUR	2.863	0,21		
BONO 0005950D AU 4,00 2019-09-16	EUR	8.713	0,63		
BONO EDP PL 4,50 2024-01-30	EUR	1.097	0,08		
BONO BARCLN 0,10 2021-04-26	EUR	9.973	0,72		
BONO 2783Z LN 0,40 2021-06-18	EUR	9.013	0,65		
BONO JYSK DC 0,63 2023-06-20	EUR	8.000	0,58		
BONO GYC GR 3,75 2022-02-18	EUR	2.123	0,15		
BONO 1388Z NA 9,00 2022-08-29	EUR	9.100	0,66		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>632.068</b>	<b>45,78</b>	<b>120.993</b>	<b>8,57</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>1.150.132</b>	<b>83,29</b>	<b>1.031.871</b>	<b>73,04</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>1.150.132</b>	<b>83,29</b>	<b>1.031.871</b>	<b>73,04</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>1.150.132</b>	<b>83,29</b>	<b>1.031.871</b>	<b>73,04</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>1.361.839</b>	<b>98,62</b>	<b>1.327.254</b>	<b>93,96</b>

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

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



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

Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión	
NOCIONAL BONO ALEMAN 5YR	V/ Fut. FU. BOBL 1000 060919	42.049	inversión
NOCIONAL BONO ALEMAN 2YR	V/ Fut. FU. SCHATZ 1000 060919	33.633	inversión
GYCGR 3 3/4 PERP	C/ Compromiso	4.000	inversión
<b>Total subyacente renta fija</b>		<b>79.682</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>79.682</b>	

## 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. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento.		X
c. Gestora y 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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas:		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, 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

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 142.497.234,68 euros, suponiendo un 10,16%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 39.081.887,27 euros, suponiendo un 2,79%. La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 343.414,17 euros, lo que supone un 0,02%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe. Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 6 miles de euros, que representa el 0,0004% sobre el patrimonio medio.

Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el período de referencia.

## 8 Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión primer semestre 2019)

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El primer semestre de 2019 cierra con un comportamiento positivo en gran parte de los activos, en contraste con lo visto en el año 2018. Si bien el crecimiento económico se ha debilitado en lo que llevamos de año, dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y comerciales, el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

En renta variable, el semestre termina con ganancias del 17,3% en el S&P, del 15,7% en el Eurostoxx 50, 19,5% en el Shanghai Composite, 9,2% en el MSCI Emerging Markets en dólares, 7,7% en Ibex 35 y 6,3% en el Nikkei. En el caso Estados Unidos, el S&P ha tenido el mejor primer semestre desde 1997, y solo tres Bolsas en el mundo (Chile, Malasia y Nigeria) han tenido pérdidas (siendo además, bastante reducidas).

Desde un punto de vista sectorial, en el escenario de un crecimiento más débil, los sectores más defensivos, con menor volatilidad y mayor visibilidad en su crecimiento, han tenido un mejor comportamiento relativo. En Europa, los que mejor se han comportado son Tecnología (24,6%), alimentación y bebidas (23,8%) y construcción (21,1%). Los que peor se han comportado son Telecomunicaciones (-1,8%), Bancos (0,9%) y Turismo & Ocio (1,9%).

Durante los primeros meses de 2019, el giro de la Fed en su política monetaria (de pasar de subir los tipos en 2018, a bajarlos en 2019) fue el principal catalizador, con una economía global en paulatina desaceleración, pero mostrando crecimiento en términos generales. Sin embargo, la escalada en la guerra comercial a partir de mayo (aumento de aranceles de Estados Unidos a China, bloqueo a Huawei, etc.) provocó un nuevo episodio de incertidumbre por el crecimiento económico, con potenciales implicaciones en cadenas de valor globales e inversión. En el último fin de semana del semestre, los presidentes Xi Jinping y Trump se reunieron en Osaka durante la cumbre del G20 en Japón. El resultado ha sido una reanudación de negociaciones comerciales bilaterales (sin dar marcha atrás en las ya impuestas). El desenlace no resuelve el problema geopolítico y sigue habiendo falta de visibilidad sobre la futura evolución, pero reduce el riesgo a corto plazo y permite tener algo de esperanza sobre una posible resolución exitosa del mismo. La geopolítica en cualquier caso seguirá siendo clave y continuará impactando los mercados globales.

En lo que respecta a renta fija, durante el 2T 2019 las rentabilidades de los bonos gubernamentales, tanto en Europa como en EEUU, profundizaron su descenso, ante el incremento de las tensiones comerciales y las dudas sobre el crecimiento económico. En este escenario, tanto la Reserva Federal estadounidense como el BCE volvieron a dar una vuelta de tuerca, posicionándose ya claramente hacia potenciales bajadas de los tipos de interés de referencia y, en Europa, un posible reinicio del QE.

Así, en la Zona Euro, el Banco Central Europeo ha retrasado de nuevo su "forward guidance", indicando que los tipos de interés de referencia se mantendrán en los niveles actuales "al menos hasta el fin de la primera mitad de 2020", aunque los mercados ya habían retrasado sus previsiones de subidas de tipos. Más efectivo fue el discurso del presidente del BCE, Mario Draghi, en el foro de bancos centrales de Sintra el 18 de junio, en el que indicó que "en ausencia de mejora (...) se requerirán estímulos adicionales" (hasta entonces el discurso abogaba por estímulos en caso de que se materializaran los riesgos a la baja) en un entorno en el que "los indicadores para los próximos meses apuntan a una continuada debilidad". Además, Draghi se mostró mucho más permisivo con la inflación, indicando que "el objetivo de inflación es una media, por lo que en ocasiones esta debe situarse por encima", mientras que hasta entonces había una mera tolerancia a que la inflación pueda desviarse en ambas direcciones siempre y cuando converja al objetivo. El discurso, que ha sido comparado con el histórico "whatever it takes", eliminó el suelo que los mercados consideraban que existía en los tipos de interés de referencia, y ya se descuenta una posible bajada de 10 p.b. antes de finales de año. Tras esto, la rentabilidad de los bonos gubernamentales europeos profundizó en su descenso, siendo destacable el impacto en los bonos periféricos, que han estrechado significativamente respecto al bund, como consecuencia de la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores, al encontrarse gran parte de la curva de los bonos soberanos "core" en negativo.

Mientras, en EEUU, la Fed, también con un discurso algo más "dovish", sorprendió con un diagrama de puntos en el que ya siete de sus miembros consideran apropiada una bajada de 50 p.b. en lo que queda de ejercicio. Los mercados financieros dan por descontada una bajada de 25 p.b. en julio, y quizás de 50 p.b., y de 100 p.b. en los próximos doce meses, expectativas que, a falta de un deterioro mayor del actualmente contemplado en el entorno macro, nos parecen excesivas.

Por su parte, en renta fija privada en el 2T2019 hemos asistido a un movimiento de ida y vuelta en los diferenciales de crédito, que primero ampliaron ante las peores perspectivas económicas y posteriormente volvieron a estrechar en junio, como consecuencia de la relajación de las tensiones comerciales y el apoyo de los bancos centrales.

Respecto a otros activos, el Brent sube un 24% en el semestre (hasta 66,7 USD/barril), al tiempo que otras materias primas como níquel (+19%) o cobre (+4%) también han tenido buen comportamiento. El oro (+9%), ha actuado como activo refugio ante las tensiones comerciales, con mejor comportamiento en la última parte del semestre.

Desde el punto de vista macroeconómico, se observa un empeoramiento de los principales indicadores en los últimos meses. La escalada de la guerra comercial amenaza la continuidad del ciclo, condicionando las perspectivas macroeconómicas y financieras para 2019-2020.

El paso hacia una menor integración económica supone un fuerte shock de incertidumbre, con un potencial impacto negativo sobre el PIB mundial y un aumento de las primas de riesgo. La evolución para lo que queda de 2019 vendrá marcada por la interacción de las implicaciones de la guerra comercial, y el efecto de los factores estabilizadores (nuevas medidas de política monetaria, políticas fiscales, descenso del precio del petróleo). En Europa, el crecimiento se debilita en un entorno más incierto, donde las tensiones comerciales y la sostenibilidad de la recuperación generan dudas. Los mayores focos de debilidad están en la economía italiana y en el sector autos, y varios focos sesgan el crecimiento a la baja: guerra comercial, Italia, y un "hard Brexit"

#### b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

N/A

#### c. Índice de referencia.

N/A

#### d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Su patrimonio se sitúa en 1,38 millones de euros frente a 1,41 millones del periodo anterior. El número de partícipes ha disminuido a lo largo

del periodo, pasando de 82.801 a 82.707. La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en 1,25%, frente al 0,87% del periodo anterior. Los gastos soportados por el fondo han sido 0,42% del patrimonio durante el periodo frente al 0,21% del periodo anterior. Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 0,49% frente al 0,49% del periodo anterior. El valor liquidativo del fondo se sitúa en 13,3852 a lo largo del periodo frente a 13,2200 del periodo anterior.

e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La rentabilidad de 1,25% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,87% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Renta Fija Euro) pertenecientes a la gestora, que es de 0,38%.

### 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La liquidez del ING Direct Fondo Naranja Renta Fija al cerrar el primer semestre del 2019 asciende a un 7,7% de su patrimonio, formado principalmente por la tesorería que representa un 5.7% del fondo, y pagarés de Acciona, Bankia y Mas Movil.

Los activos de renta fija representan un 92.50% del patrimonio de este fondo, destacando en la cartera las emisiones de empresas del sector bancario. Por su peso señalar las emisiones de Italy Gov't, Buoni Poliennial, Enel, Bankia y Banco Mare Nostrum, entre otras.

El fondo mantiene un 9.43% en deuda corporativa híbrida y un 20.87% en deuda subordinada financiera. La TIR del fondo al finalizar el trimestre es 0.621% con una duración de 1.106.

La totalidad del fondo se encuentra en la misma divisa, siendo ésta euros. No tiene exposición a bolsa y su rentabilidad es del 1.25% en lo que lleva de año.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo además cuenta con posiciones cortas en futuros sobre el bono de Euro-Satch y Euro-Bobl.

d. Otra información sobre inversiones.

En el mes de febrero el fondo no ha alcanzado el mínimo de liquidez exigido por Normativa del 1%, quedando regularizado en el mes siguiente.

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad del fondo del 1,25% le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark (Letra a 1 año), que es de 0,02%.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 0.49, en comparación con la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año de 0.17 y de los índices en el mismo periodo que es de 13.31 para el Ibex 35, 13.94 para el EuroStoxx, y 17.23 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 1.25, mostrando el exceso de rentabilidad en relación al riesgo asumido por el fondo. El Ratio Sortino es de 1.15, y el Downside Risk ratio de 0.62.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

### 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

#### POLÍTICA REMUNERATIVA

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

#### REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

### 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras un primer semestre muy positivo para los activos de riesgo, arrancamos otro con muchas incertidumbres abiertas: guerra comercial, dudas sobre ciclo económico, nuevos estímulos monetarios por parte de la FED y el BCE, mercados emergentes/China, Brexit, y volatilidad en divisas. En este escenario, los mercados siguen en "modo alerta", siendo vulnerables a shocks de crecimiento (provenientes por ejemplo de escalada de tensiones comerciales Estados Unidos - China), así como decepciones en política monetaria por parte de bancos centrales.

En este contexto, la volatilidad debería seguir acompañándonos.

Tras los acontecimientos de Osaka entre Trump y Xi Jinping, hay dos cuestiones claves para la evolución en próximos meses. La primera es si el eventual acuerdo va a ser capaz de evitar la desaceleración económica en curso. Los últimos datos de confianza y sentimiento del consumidor americano han sido tibios y el gasto de los consumidores americanos en mayo creció solo un 0,2%, llevando al consenso a rebajar su estimación de crecimiento para el segundo trimestre. Si bien se apunta como principal factor a la guerra comercial, se puede pensar en que hay otros factores detrás de esa debilidad del crecimiento americano, como, por ejemplo, el propio cansancio del ciclo tras la etapa más larga de expansión que haya vivido nunca la economía norteamericana al haberse superado los ciento veinte meses sin recesión. Una segunda pregunta es si la Fed va a olvidar su idea de bajar los tipos de interés en el caso de que finalmente haya acuerdo entre EE.UU. y China. Tendría mucho sentido que lo hiciese, ya que la guerra comercial ha sido el principal motivo al que la Fed ha aludido para girar en redondo su política monetaria y pasar de subir los tipos en 2018 a bajarlos en 2019. Hay pocas expectativas, sin embargo, de que la Fed cambie su intención de bajar los tipos en la próxima reunión del 30 y 31 de julio. La economía americana está desacelerándose y la inflación permanece por debajo del 2%. Por tanto, pocos motivos tiene una Fed presionada por Trump para no bajar los tipos, aunque sea un 0,25%.



## 9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión primer semestre 2019)

Desde un punto de vista macro, las previsiones apuntan a un menor crecimiento en 2019, con una modesta recuperación en 2020, gracias al efecto de los mecanismos estabilizadores (bancos centrales, política fiscal, precio del petróleo). El principal riesgo sigue siendo un mayor proteccionismo de Estados Unidos, que deprime el comercio mundial y la actividad manufacturera, provocando asimismo una potencial guerra de divisas. Si bien la política monetaria tiene capacidad operativa para reaccionar, existen dudas sobre su eficacia en un entorno de tipos bajos y riesgo de estancamiento secular. El foco en próximos meses por tanto seguirá puesto en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el grueso de sus socios comerciales, que podría tener un impacto significativo en economías más abiertas (como la europea).

Respecto a resultados empresariales, las estimaciones de BPA se han revisado ligeramente a la baja en lo que llevamos de año (-4%/-5% a nivel global), tras la revisión de cifras de crecimiento y unos primeros meses de 2019 con sesgo mixto y algo de cautela en las guías para todo el año. En Europa, las principales revisiones a la baja se han producido en sector autos (-13%), viajes y ocio (-10%), oil & gas (-9%), telecomunicaciones (-8%) y bancos (-7%). En el lado positivo, alimentación y bebidas (+3%), salud (+1,4%) y real estate (+0,1%). De esta forma, se estima un crecimiento de BPA en 2019 basado en un repunte del crecimiento en segundo semestre 2019. En el Stoxx 600 por ejemplo, y según estimaciones de Factset, se espera un +6% en BPA 2019, pero con BPA plano en 1S19 (base de comparación 1s18 algo más exigente).

La renta variable ha recuperado valoraciones de hace unos meses, tras subir más un 15% en lo que llevamos de año y con ligeras revisiones a la baja de beneficios empresariales. En Europa, el Stoxx 600 está cotizando a PER 2019e de 13,7x, con crecimientos en BPA en 2019e del 6%, FCF yield 5,5%, dividend yield del 4%, y una prima de riesgo implícita de 8,5%. En Estados Unidos, el S&P 500 descuenta 17,2x PER 19e, FCF yield del 4,5% y una prima de riesgo implícita de 5,5%.

No obstante, es significativo el diferencial entre los valores más caros y más baratos, que se ha ampliado en los últimos meses con el buen comportamiento de compañías "growth". El PER del primer quintil de compañías está en 23x (mayor que en cualquier otro punto de la historia excepto en la burbuja tecnológica), mientras el PER del último quintil está en valoraciones por debajo de su media histórica, llevando la prima del primer quintil al 125% sobre el último quintil. En este punto, cabe hacerse varias preguntas: 1) ¿Se justifican estas valoraciones? En un entorno como el actual, con crecimiento económico más débil, los inversores están dispuestos a pagar una prima por compañías con mejores fundamentales, mayor solidez y crecimiento visible. 2) ¿tendremos una rotación sectorial en próximos meses? Creemos que efectivamente hay un riesgo de rotación sectorial "pro-cíclica" dentro de los activos de riesgo. No obstante para que esto se produzca, sería preciso ver antes una mejora en recuperación en el crecimiento global, una subida en las yields de los bonos, o ambos. Una recuperación en el crecimiento global en el 2S19 sigue siendo probable, especialmente atendiendo al débil crecimiento global reciente y las condiciones financieras más favorables.

En cualquier caso, a pesar de este buen comportamiento en el primer semestre y de las incertidumbres mencionadas, el escenario actual sigue arrojando oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Por un lado, vemos como el contexto actual de bajos tipos de interés aumenta el atractivo de compañías con elevada rentabilidad por dividendo, bien cubiertos por la generación de flujo de caja libre. La rentabilidad por dividendo del Stoxx 600 es superior al 4%, con el diferencial de la rentabilidad por dividendo frente al yield de los bonos gubernamentales en máximos históricos en Europa. Comprar compañías con elevada rentabilidad por dividendo no implica necesariamente seguir una estrategia defensiva. En este grupo es inmediato pensar en sectores tradicionalmente defensivos (utilities y telecoms), pero también encontramos oportunidades interesantes en sectores cíclicos y con beta más elevada (energía, materias primas, ocio, químicas, autos), con valoración en niveles atractivos. Por otro lado, compañías con visibilidad de su crecimiento secular (por encima del PIB global), solidez de balance, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y generación de caja, junto con valoraciones razonables, deberían seguir teniendo un buen comportamiento en el actual contexto de bajo crecimiento. Seguimos buscando compañías con estas características, especialmente en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales. Creemos por tanto que la mejor forma de gestionar renta variable en este escenario es diversificar las carteras y encontrar un equilibrio, combinando compañías de calidad y crecimiento a precios razonables, con compañías claramente infravaloradas por el mercado, que a precios actuales pueden estar descontando ya un escenario próximo a la recesión.

Respecto a renta fija, en deuda pública en Europa señalar que la baja (negativa) rentabilidad de los bonos del Tesoro de los Gobiernos europeos servirá de apoyo a los de los países periféricos, en un trasvase de los inversores hacia los mercados que ofrecen algo de rentabilidad. Además, la posibilidad de que el BCE inicie de nuevo un QE actuará de soporte al mercado, especialmente importante en los países con peores fundamentales como Italia.

En crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con "carry", incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas "calls", por lo que nos enfocaríamos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las calls a corto plazo.

Por otro lado, el BCE está estudiando posibles medidas para reducir el lastre que el tipo de depósito negativo implica para la rentabilidad de los bancos. Las posibles medidas a adoptar todavía están en estudio, pero se especula la posibilidad de que se produzca un escalonado en el tipo de depósito. De ser así, el sector financiero sería el directo beneficiado.

En renta fija Emergente sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en "Hard Currency", que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo "carry". La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes.

## 11 Información sobre la política de remuneración

Sin información

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

Sin información