

# Informe Semestral del primer semestre de 2019

## CARTERA NARANJA 90, FI

Nº Registro CNMV: 5281  
 Gestora: AMUNDI IBERIA, SGIC, SA  
 Depositario: SANTANDER SECURITIES SERVICES, SA  
 Auditor: ERNST AND YOUNG, SL  
 Grupo Gestora:  
 Grupo Depositario: SANTANDER  
 Rating Depositario: Baa1  
 Fondo por compartimentos: NO

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

El Fondo de Inversión o, en su caso la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con la IIC en:  
 Dirección: Paseo de la Castellana 1, 28046, Madrid  
[www.amundi.com](http://www.amundi.com)  
 Correo electrónico: [atencionalcliente@amundi.com](mailto:atencionalcliente@amundi.com)

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

Información del fondo: Fecha de registro: 27/07/2018

## 1 Política de inversión y divisa de denominación

### Categoría.

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Variable Internacional.

Perfil de riesgo: 6 en una escala del 1 al 7.

### Descripción general.

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI All Countries World Index. Se invierte habitualmente 95%-100% del patrimonio (puntualmente menos, aunque nunca por debajo del 50%) en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la gestora, seleccionando las mejores IIC de entre las principales gestoras internacionales. Se invierte indirectamente (a través de fondos indexados y/o ETF) entre el 85-100% de la exposición total en renta variable, y el resto en liquidez, pudiendo tener entre un 0-10% de exposición, a través de índices financieros, a oro. Posición habitual de la cartera: 90% renta variable y el 10% restante, a discreción del gestor, en oro o liquidez. La exposición al riesgo divisa será del 0- 100%. No existe predeterminación en cuanto a capitalización bursátil, sectores o divisas. Se invertirá principalmente en emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 25% de la exposición total en países emergentes. Puntualmente podrá existir concentración geográfica o sectorial.

La parte que no se invierte en IIC así como la no invertida en renta variable o en oro se invertirá en liquidez: efectivo, depósitos a la vista o simultáneas día sobre deuda pública zona euro, con al menos mediana calidad crediticia (mínimo BBB-), o, si fuera inferior, el rating del Reino de España en cada momento.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con 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. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

### 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

	Período actual	Período anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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 Datos generales

	Período actual	Período anterior
Nº de Participaciones	1.567.162,54	49.976,21
Nº de Partícipes	2.227	33
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	
Inversión mínima (EUR)		.00 EUR

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
Período del informe	16.031	10,2293
2018	445	8,8994
2017		
2016		

	Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio medio		% Efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	s/patrimonio	Período s/resultados	Total	s/patrimonio		
Comisión de gestión	0,37		0,37	0,37	0,37	Patrimonio
Comisión de depositario			0,01		0,01	Patrimonio

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

## 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	14,94	2,71	11,91	-10,73					

Cuando no exista información disponible, las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

#### ● Rentabilidades extremas (i)

	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	fecha	%	fecha	%	fecha
Rentabilidad mínima ( %)	-1,38	09-05-2019	-1,38	09-05-2019		
Rentabilidad máxima ( %)	1,51	18-06-2019	2,33	04-01-2019		

(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	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad valor liquidativo (ii)	9,68	9,01	10,27	13,60					
Volatilidad Ibx 35	11,62	11,06	12,24	15,73					
Volatilidad Letra del Tesoro 1 Año	0,17	0,15	0,19	0,39					
INDICE	9,94	9,68	10,16	16,86					

## 2.2 Comportamiento

	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014

VaR histórico (iii)  
del valor liquidativo

(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 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.

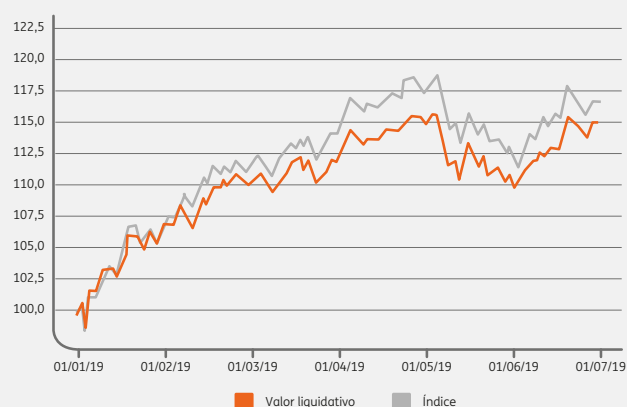
### ● Gastos ( % s/patrimonio medio)

	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014

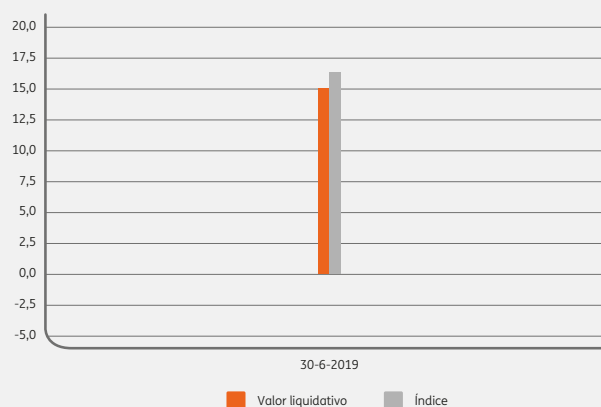
Ratio total de gastos (iv) 0,46 0,22 0,25 0,30

(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.

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**
Monetario Corto Plazo			
Monetario			
Renta Fija Euro	46.129	486	0,97
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro	34.786	4.273	2,71
Renta Fija Mixta Internacional	14.638	2.819	5,27
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	34.463	6.256	8,19
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	13.944	3.707	13,28
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			

## 2.2 Comportamiento

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de EUR)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral/ semestral**
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	947.954	64.396	8,15
Global	46.928	702	9,20
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice	865.907	70.331	15,35
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total fondos</b>	<b>2.004.749</b>	<b>152.970</b>	<b>11,04</b>

\*Medias.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

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

## 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	15.227	94,98	424	95,28
* Cartera interior	6.066	37,84	168	37,75
* Cartera exterior	9.160	57,14	256	57,53
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	827	5,16	22	4,94
(+/-) RESTO	-23	-0,14	0	0,00
TOTAL PATRIMONIO	16.031	100,00 %	445	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	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (en miles)	445	0	445	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	247,20	137,90	247,20	2.963,26
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	9,26	-12,84	9,26	-1.332,28
(+/-) Rendimientos de gestión	9,53	-12,41	9,53	-1.412,78

## 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	
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,53	0,27	0,53	3.255,85
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	9,00	-12,68	9,00	-1.313,57
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,48	-0,43	-0,48	1.809,87
- Comisión de gestión	-0,37	-0,20	-0,37	3.050,65
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	1.847,52
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,08	-0,01	181,28
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,14	-0,01	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,09	0,00	-0,09	0,00
(+) Ingresos	0,21	0,00	0,21	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,21	0,00	0,21	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (en miles)</b>	<b>16.031</b>	<b>445</b>	<b>16.031</b>	

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	%
<b>TOTAL IIC</b>		<b>6.066</b>	<b>37,84</b>	<b>168</b>	<b>37,75</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>6.066</b>	<b>37,84</b>	<b>168</b>	<b>37,75</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>9.160</b>	<b>57,14</b>	<b>256</b>	<b>57,46</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>9.160</b>	<b>57,14</b>	<b>256</b>	<b>57,46</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>15.227</b>	<b>94,98</b>	<b>424</b>	<b>95,21</b>

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

Datos no disponibles

■ Renta variable ■ Otros

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

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

## 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 ha tenido ningún tipo de hechos relevantes.

## 6 Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el capital del fondo (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

## 6 Operaciones vinculadas y otras informaciones

	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

Se han adquirido valores o instrumentos de PARTICIPACIONES DE FONDOS cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión depositario y otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del mismo grupo con unos GASTOS por importe de 51 euros y un VOLUMEN AGREGADO por importe de: 5.873.408,19 - 96,64%.

El depositario ha cobrado comisiones de custodia y liquidación por importe de : 2.295,61 - 0,04%.

El fondo ha soportado unas comisiones de gestion indirectas por su inversion en otras IIC gestionadas por Entidades pertenecientes al mismo grupo de su gestora por importe de: 10.006,25 - 0,16%.

## 8 Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

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

### 1.- SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

En el primer semestre de 2019, la renta variable y el crédito han tenido un comportamiento muy positivo. La renta variable recuperó mucho terreno con respecto al último trimestre de 2018. Principalmente, se debió por un lado al cambio de rumbo y tono en el mensaje de los Bancos Centrales, así como el avance en las negociaciones entre China y EEUU en cuanto a la guerra comercial. El primer semestre de 2019 resultó ser bastante bueno para casi todos los activos de los mercados financieros, aunque la renta variable superó a la renta fija y el crédito obtuvo mayores beneficios que los soberanos.

El crecimiento económico se ha ralentizado en todo el mundo. Las medidas proteccionistas tomadas por Donald Trump han cambiado las reglas del juego, afectando especialmente al comercio mundial en donde el impacto ha sido más acusado. Las economías emergentes, algunas de las cuales están fuertemente endeudadas en dólares, se debilitaron el año pasado debido a la apreciación generalizada del dólar. Además, la actividad económica se ha debilitado notablemente en la Eurozona. Por lo tanto, el primer semestre de 2019 ha comenzado con una estrategia global de ralentización sincronizada, con signos de estabilización, pero con riesgos cada vez más inclinados hacia el lado negativo.

La retórica proteccionista ha empujado la incertidumbre a un máximo histórico durante el semestre (con un pico en mayo), arrastrando la inversión. La escalada en las tensiones de la guerra comercial entre China y los EE.UU. no parece solucionarse a corto plazo como ocurrió con México. Por otro lado, una guerra comercial entre la UE y los EE.UU. sigue siendo una posibilidad clara. El comercio mundial ha contribuido en gran medida al crecimiento mundial en las últimas décadas. El crecimiento mundial está impulsado principalmente por la demanda interna. Los servicios se están disociando cada vez más de la industria, lo que puede explicarse por la relativa fortaleza del consumo frente a la inversión y el comercio desde la crisis financiera.

Estados Unidos: La economía estadounidense se ha visto impulsada por una política fiscal muy agresiva durante los 2 últimos años; su impacto debería diluirse progresivamente este año. Es cierto que el crecimiento del PIB real estuvo muy por encima de las expectativas en el primer trimestre de 2019 (a una tasa anual del 3,1%, después del 2,2% del cuarto trimestre de 2018). En cuanto a la composición del crecimiento trimestral, la demanda interna se ralentizó notablemente (tanto el consumo de los hogares -especialmente en bienes duraderos- como la inversión en bienes de equipo se desaceleró). Es probable que las dudas sobre la extensión de este ciclo aumenten en los próximos trimestres (menos apoyo de la política fiscal, demanda interna bajo presión, señales mixtas de sentimientos y encuestas concretas) si las tensiones comerciales y geopolíticas no disminuyen.

Zona euro: El crecimiento repuntó un 0,4% en el primer trimestre, lo que supuso un alivio tras un segundo semestre en 2018 muy débil. Cabe destacar que la cifra correspondiente a Alemania, la potencia económica de la zona euro, también fue del 0,4% tras dos trimestres de quasi-recesión. El fuerte gasto de los consumidores alemanes mostró que los efectos indirectos de la debilidad de la industria manufacturera sobre la economía en su conjunto habían sido, hasta ahora, limitados. Sin embargo, los datos de la Eurozona para el segundo trimestre fueron más ambiguos: Los indicadores manufactureros se han estabilizado, pero algunos de ellos siguen mostrando una contracción de la actividad. Los indicadores de servicios siguen mostrando una expansión, aunque a un ritmo moderado. En general, el mercado laboral sigue siendo fuerte. En términos de riesgos, la economía de la Eurozona sigue expuesta a tensiones comerciales. Si bien hubo un indulto en cuanto a la amenaza de mayores aranceles estadounidenses para los automóviles europeos, cuando D. Trump pospuso su decisión a mediados de agosto de 2018, las empresas europeas pueden verse afectadas por las tensiones entre Estados Unidos y China. El Brexit también volvió a ser el centro de atención, después de la pausa de abril, ya que la dimisión de T. May parecía aumentar de nuevo la probabilidad de que el Reino Unido saliera de la UE sin llegar a un acuerdo. Por último, en cuanto a la agenda política interna, el resultado de las elecciones europeas fue un alivio, ya que los partidos anti-europeístas, aunque lograron algunas victorias, no obtuvieron más votos de los anunciados en las encuestas. Sin embargo, la confrontación podría recrudecerse entre la coalición antisistema que gobierna en Italia (como la Lega Nord puede sentirse reforzada por sus logros en las elecciones europeas) y las autoridades europeas sobre el presupuesto italiano para 2020. En Alemania, tras la mala actuación de los dos partidos de la coalición gobernante en las elecciones europeas, los riesgos de que se disuelva también han aumentado ligeramente.

España: Tras las elecciones generales, el resultado ha conducido a una reducción del riesgo político en general. Este hecho unido al buen tono económico sigue favoreciendo a la reducción de la prima de riesgo a pesar de que todavía no se ha formado gobierno.

Reino Unido: La visibilidad política en el Reino Unido es muy limitada después de que Theresa May anunciara su dimisión como líder del Partido Conservador (y por lo tanto, posteriormente, como Primer Ministro). El Partido Conservador elegirá a un nuevo líder durante el verano con una probabilidad significativa de que, como primer ministro, pueda tener un enfoque más duro sobre el Brexit, aumentando el riesgo de una salida de la UE sin acuerdos. Sin embargo, como el Parlamento sigue oponiéndose firmemente al no-acuerdo y puede tener la capacidad de impedirlo, muchos de los escenarios de Brexit siguen siendo posibles, tanto que no se puede descartar ningún escenario.

China: El sorprendente cambio en el tono de Trump en las negociaciones entre EE.UU. y China y los incrementos arancelarios de los productos chinos de 200.000 millones de dólares están añadiendo nuevas presiones a la economía de China. La incertidumbre aumentó a corto plazo tras el anuncio de EE.UU. de restringir las compras de Huawei a proveedores estadounidenses. Sin embargo, la cumbre del G20 calmó las tensiones abriendo así las nuevas líneas de negociación. El actual aumento de los aranceles sigue pareciendo manejable para China, ya que los responsables de la formulación de políticas están mejor preparados que el año pasado, y el apoyo de las políticas desde el segundo semestre del año pasado están surtiendo efecto.

Inflación: Los datos de inflación siguen publicándose por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales. La ralentización de la inflación en los últimos años es de carácter fundamentalmente estructural, ya que está ligada a factores de oferta, mientras que el componente cíclico de la inflación se ha debilitado. Es probable que la inflación subyacente sólo aumente ligeramente en las economías avanzadas. En teoría, una sorpresa inflacionaria sigue siendo posible con el repunte de los salarios (en los EE.UU. y en la Eurozona), pero es sorprendente ver que la inflación se ralentizó en los EE.UU. en el primer semestre, justo cuando se aceleró el crecimiento del PIB real. Al final del día, con una inflación baja y un crecimiento moderado, la mayoría de los bancos centrales se han vuelto más dovish desde principios de año. Por tanto, están fomentando políticas más laxas para los bancos centrales.

La mayoría de los bancos centrales en el lado dovish: La Reserva Federal se encuentra en modo de espera. El BCE no tiene mucho margen de maniobra para normalizar su política monetaria, dada la desaceleración económica y la ausencia de inflación. El BCE anunció nuevos TLTRO en marzo (que se prevé que se produzcan en septiembre). Si el crecimiento se ralentiza, el BCE podría suavizar aún más la situación. Se está considerando seriamente la posibilidad de establecer un sistema de dos niveles para el tipo de interés de los depósitos, a fin de aliviar la carga de los bancos que tienen un exceso de reservas muy elevado (como el caso de Alemania).

En cuanto a los mercados las bolsas mundiales tuvieron un comportamiento boyante durante el primer semestre del año, con subidas en todos los mercados de renta variable. En EEUU (S&P 500 +13,07%, Dow Jones +8,20% y Nasdaq Composite +16,50%), Europa (Eurostoxx 50 +11,67%, Ibex 35 +8,19%, FTSE 100 +8,19%) y Japón con el Nikkei ganando un +5,95%. La renta variable de las economías desarrolladas (+11,88%) quedó por delante de la emergente (+9,56%). En el segundo semestre, fueron los mercados de renta variable los que acapararon los titulares, con el índice MSCI World Equity rebotando un 6,59% en junio, para terminar el segundo trimestre con una ganancia del 4% y un rendimiento hasta la fecha alrededor del 17%. Fue difícil encontrar un índice de renta variable que tuviera rendimientos negativos. El índice Dow Jones 30 subió un 7,19% en junio mientras que el Nasdaq subió un 7,42% durante el mes. Los mercados de renta variable de Europa también disfrutaron de la subida del riesgo durante el mes de junio, ya que el índice MSCI EM se apreció un 4,61%. Dentro del complejo MSCI EM durante junio, EM Asia fue el claro líder con una ganancia de +4.42%, EM Latam subió +3.62% mientras que EM Europa subió +3.51%.

En renta fija, en Estados Unidos, la curva americana ha sufrido un fuerte aplanamiento de una o dos subidas este año, en donde posteriormente se espera una hipotética bajada de tipos a finales de 2019. Con unos datos económicos algo más débiles de lo esperado, el mercado de renta fija ha vivido un muy buen primer trimestre. La Tir del bono americano a 2 años ha pasado del 2,49% al 2,26%, y el bono del tesoro a 10 años de 2,69% a 2,49%. Con ello, el diferencial entre el 2 años y el 10 años ha caído de 20pb a 15pb y la curva de tipos se ha invertido a finales de marzo, señal que algunos han interpretado como la llegada de una posible recesión en un periodo aproximado de 12 meses. El repunte del rendimiento de los bonos que comenzó en mayo continuó en junio, aunque a un ritmo mucho menos frenético. Cuando los mercados se dieron cuenta de que los bancos centrales mundiales estaban cambiando de tono en cuanto a sus posiciones de política monetaria, el rendimiento de los bonos empezó a parecer atractivo, especialmente en países como EE.UU. y Australia, donde el nivel absoluto de rendimiento es bastante alto en comparación con el rendimiento de los principales países europeos.

Pero el otro cambio principal se ha producido en el lado de las expectativas de inflación, donde los puntos de equilibrio a 10 años de EE.UU. han caído desde un máximo del 1,98% el 25 de abril hasta el 1,70% a finales de junio. Esto implica un aumento de los rendimientos reales y el consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras, a menos que disminuyan los rendimientos nominales.

En los mercados de divisas, el cambio en la política monetaria de la Reserva Federal ha tenido finalmente un impacto en el dólar estadounidense. La expectativa bajista en cuanto a los tipos de interés hizo que el dólar cayera en junio. El índice del dólar estadounidense cayó un -1,66%, dejándolo prácticamente sin cambios en lo que va del año.



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

Las materias primas en general también tuvieron un fuerte primer semestre. Una vez más, el motor de dicho comportamiento fue la gran recuperación en el precio del petróleo, debido al descenso de inventarios y al corte en la producción por parte de los miembros de la OPEC. Así el WTI ganó un 32,44%, algo más que el Brent (+27,12%) que cerró el trimestre en 68\$/barril. Por otro lado, el oro se apreció un +0,77% hasta los 1.292 \$/onza. En el segundo trimestre, la señalización de unas condiciones monetarias más expansivas, mientras las economías siguen creciendo, dieron un impulso al oro, ya que los inversores consideraron que unos tipos de interés más bajos podrían provocar un repunte de la inflación. El índice CRB cayó un -1,5% (a pesar de haber rebotado un +3,24% en junio).

En la siguiente tabla se observan la evolución de los principales mercados:

Mercado	29/12/2017	31/12/2018	28/06/2019	1º Semestre 2018	YTD
SX5E INDEX EuroStoxx 50	3.503,96	3.001,42	3.473,69	15,73%	-14,34%
UKX INDEX FTSE-100	7.687,77	6.728,13	7.425,63	10,37%	-12,48%
IBEX INDEX IBEX-35	10.043,9	8.539,9	9.198,8	7,72%	-14,97%
INDU INDEX Dow Jones IA	24.719,22	23.327,46	26.599,96	14,03%	-5,63%
SPX INDEX S&P 500	2.673,61	2.506,85	2.941,76	17,35%	-6,24%
CCMP INDEX Nasdaq Comp.	6.903,389	6.635,277	8.006,244	20,66%	-3,88%
NKY INDEX Nikkei-225	22.764,94	20.014,77	21.275,92	6,30%	-12,08%
EURUSD CURRENCY euros/ US\$	1,2005	1,1467	1,1373	-0,82%	-4,48%
CO1 COMDTY Crudo Brent	66,87	53,8	66,55	23,70%	-19,55%
GDBR10 Index Bono Alemania 10 años (%)	0,427	0,242	-0,327	-0,57	-0,19
GTESP1YR Corp Letra Tesoro 1 año (%)	-0,53	-0,37	-0,42	-0,06	0,16
ITRX EUR CDSI GEN 5Y Corp Itraxx Main 5 años	44,826	87,369	52,538	-34,83	42,54

### VISIÓN DE MERCADO

Nuestra perspectiva sobre la renta variable ha ido de más a menos, debido a un contexto macro económico algo menos positivo. Por un lado, el tono más dovish alcanzado por los bancos centrales es algo positivo para la renta variable, aunque por otra parte, las señales de una desaceleración del crecimiento global cada vez son más palpables junto con los persistentes riesgos políticos (Brexit, Guerra comercial). La fuerte revalorización de los principales índices ha ajustado las valoraciones, lo que nos hace tener un enfoque más selectivo y cauteloso, con un mayor énfasis en acciones de calidad y corporaciones de gran tamaño.

Hay que tener en cuenta que las valoraciones son razonables pero altas en términos absolutos, especialmente en sectores relacionados con la tecnología y con los bienes básicos de consumo. Somos neutrales en renta variable japonesa (con divisa cubierta) y neutrales también en renta variable emergente, donde podemos encontrar alguna oportunidad siendo muy selectivos.

En renta fija, mantenemos nuestra sobreponderación de los bonos periféricos europeos frente a los core, estando ligeramente negativos en deuda pública alemana con el bund en niveles muy cercanos a cero. Mantenemos nuestra visión positiva en crédito europeo tanto en alta calidad como en High Yield. En Estados Unidos, neutrales en High Yield y en Investment Grade.

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

El fondo sigue una estrategia de gestión a muy largo plazo, con una composición de cartera muy estable enfocada a maximizar la rentabilidad para un perfil de riesgo determinado. Cartera Naranja 90 sigue una estructura estable del 90% en renta variable y un 10% en oro. Dentro de la renta variable se invirtió en renta variable europea (40%), en renta variable americana (30%), en renta variable japonesa (10%) y en renta variable de mercados emergentes (10%). Para el oro se utilizó un ETC que replica la evolución del oro físico. Esta composición de cartera se mantuvo estable durante el semestre.

Para ello se utilizaron como subyacentes otros fondos indexados o ETFs. Entre los subyacentes con mayor peso en la cartera destacan el ING Euro Stoxx 50, el ING FN S&P500 y el IShares Stoxx 600 con 20% cada uno.

A cierre de semestre la cartera tenía un peso de renta variable del 84,30%, un 4,79% en liquidez y el resto en activos en oro. La duración modificada de la cartera es nula y la exposición a divisa (dólar) era del 56,87%.

#### c) Índice de referencia

La gestión del fondo toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI All Countries World Index (para renta variable que es un 90%) y el Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (para renta fija que es un 10%). Sin embargo, su objetivo es maximizar la rentabilidad a largo plazo con una cartera muy estable y no está sujeto a la composición de este índice de referencia, su rentabilidad o nivel de riesgo.

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

El patrimonio del fondo ha aumentado en 15.586.163,84 euros, y su número de partícipes ha aumentado en 2194 .

Cartera Naranja 90 ha obtenido una rentabilidad en el semestre del +14,94%. Este resultado proviene tanto de una aportación positiva de la parte invertida en renta variable global (EEUU, Europa, Japón y emergentes, así como el oro).

Los gastos soportados por la cartera durante el período ascienden a 20.911,18 euros, los cuales se desagregan de la siguiente manera:

- Gastos directos: 0,40%

- Gastos indirectos como consecuencia de invertir en otras IICs.: 0,05%

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

La rentabilidad del fondo en el semestre (14,94%) ha sido superior a la media de la gestora (+11,04%), debido a la clase de activo en el que invierte.

### 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Se han realizado las inversiones pertinentes para mantener la misma estructura de cartera en cuanto a subyacentes y pesos con la que se cerró el periodo anterior. En concreto los subyacentes son los siguientes, no habiéndose añadido ni eliminado ninguno.

XTRACKERS MSCI EMER MKTS UCITS ET (GER)

SPDR RUSSELL 2000 U.S. SMC

ISHARES DJ STX600 DE

ISHARES CORE MSCI JAPAN ETF (ITALY)

ING DIR FD NAR S&P 500 FI

ING DIR FD NAR E ST 50 FI

DB PHYSICAL GOLD ETC EUR

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El apalancamiento medio del fondo durante el período ha resultado en 7,39%.

El fondo aplicará la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociada a la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

d) Otra información sobre inversiones.

N/A

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

N/A

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Desde el punto de vista de riesgo, utilizando como criterio la volatilidad del valor liquidativo, se puede comprobar que la volatilidad trimestral (9,01%, ligeramente inferior al 9,68% de su índice de referencia) está por debajo del trimestre anterior (10,27% frente a 10,16% de su índice de referencia). La volatilidad en el primer semestre ha sido un 9,68% frente al 9,94% de su índice de referencia.

Todos los instrumentos derivados utilizados están cotizados en mercados organizados.

No se ha invertido en instrumentos acogidos al artículo 48.1.j del RIIC.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

Hemos rebajado ligeramente nuestro escenario de crecimiento global hasta un 3,4% en 2019. Aunque los activos de riesgo vienen siguiendo una muy buena tendencia desde comienzos de año, hay dos factores que van a marcar los pasos a seguir: por un lado, la desaceleración del crecimiento global y las pocas presiones inflacionistas, y por el otro lado las políticas monetarias más dovish de los principales bancos centrales.

En Estados Unidos hemos visto las primeras señales de desaceleración, mientras que la Eurozona continúa debilitada por el comercio externo y la incertidumbre política (Brexit, guerra comercial), aunque parece que lo peor ya ha pasado.

Esperamos que el comercio global se estabilice y veamos una posible re-aceleración en la segunda mitad del año, especialmente en Europa.

En política monetaria, la Fed continuará con una política acomodaticia. La FOMC destacó la fortaleza del mercado laboral americano, pero también el reciente descenso del consumo en los hogares y en la inversión empresarial, con lo que serán pacientes con cualquier movimiento, y escucharán a los mercados antes de tomar cualquier tipo de decisión. En Europa, el BCE continuará sin subir tipos e introducirá nuevas medidas de liquidez mediante un nuevo programa de TLTRO a finales de año.

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

Con todo ello, esperamos que los próximos meses no estén exentos de episodios de volatilidad, los cuales podrían ser una oportunidad para comprar activos a valoraciones más atractivas. Continuaremos con una gestión flexible y dinámica, pero monitorizando de forma precisa el riesgo de mercado, aprovechando las oportunidades que puedan surgir, pero sin incrementar de forma significativa el riesgo global de la cartera y cubriéndonos en aquellos momentos de mercado donde la visibilidad sea más reducida.

De cara al segundo semestre del año, la gestión de Cartera Naranja 90 mantendrá la misma estructura de cartera que ha presentado en el primer semestre. El fondo seguirá implementando una estrategia de gestión a muy largo plazo, que se revisará periódicamente para adaptarse sólo a grandes cambios estructurales que pudieran cambiar esta visión a largo plazo.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0152771038 - PARTICIPACIONES JING DIRECT FONDO NARANJA	EUR	3.043	18,98	85	19,15
ES0152769032 - PARTICIPACIONES JING DIRECT FONDO NARANJA	EUR	3.024	18,86	83	18,60
<b>TOTAL IIC</b>		<b>6.066</b>	<b>37,84</b>	<b>168</b>	<b>37,75</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>6.066</b>	<b>37,84</b>	<b>168</b>	<b>37,75</b>
DE000A1E0HR8 - PARTICIPACIONES XTRACKER GOLD ETC	EUR	1.515	9,45	45	10,07
IE00B4L5YX21 - PARTICIPACIONES ISHARES CORE MSCI JAPAN	EUR	1.527	9,53	42	9,40
IE00BJ38QD84 - PARTICIPACIONES SPDR RUSSELL 2000 US S/C	EUR	1.543	9,62	41	9,15
IE00BTJRM35 - PARTICIPACIONES X MSCI EMERGING MARKETS	EUR	1.527	9,52	43	9,68
DE0002635307 - PARTICIPACIONES DJ STOXX 600 INSTITUTION	EUR	3.049	19,02	85	19,16
<b>TOTAL IIC</b>		<b>9.160</b>	<b>57,14</b>	<b>256</b>	<b>57,46</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>9.160</b>	<b>57,14</b>	<b>256</b>	<b>57,46</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>15.227</b>	<b>94,98</b>	<b>424</b>	<b>95,21</b>

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.

## 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.