

Informe Trimestral del primer trimestre de 2019

CARTERA NARANJA 40/60, FI

Nº Registro CNMV: 5286
 Gestora: AMUNDI IBERIA, SGIC, SA
 Depositario: SANTANDER SECURITIES SERVICES, SA
 Auditor: ERNST AND YOUNG, SL
 Grupo Gestora:
 Grupo Depositario: SANTANDER
 Rating Depositario: Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en 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
 Correo electrónico: 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).

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 Mixta Internacional.

Perfil de Riesgo: 4 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 (para renta variable) Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Vaue Hedged EUR (para renta fija) 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) un 35-45 % de la exposición total en renta variable y el resto en renta fija pública /privada. Posición habitual de la cartera: 40 % renta variable/60 % renta fija. La exposición al riesgo divisa será del 0- 80 %. No hay predeterminación por tipo de emisores (públicos/privados), capitalización bursátil, sectores, divisas o duración media de la cartera de renta fija, que podrá incluso ser negativa puntualmente (mediante derivados). Las emisiones de renta fija tendrán al menos media calidad crediticia (mínimo BBB-) o, si fuese inferior, el rating del R. España en cada momento, pudiendo invertir hasta un 30 % de la exposición total en emisiones de baja calidad (rating inferior a BBB-). Se invertirá principalmente en emisores/mercados OCDE, pudiendo invertir hasta un 25 % de la exposición total en países emergentes. Puntualmente podrá existir concentración geográfica/sectorial.

La parte no invertida en IIC se invertirá en liquidez: efectivo, depósitos a la vista o simultáneas día de deuda pública zona euro, con al menos media calidad (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	0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.1 Datos generales

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	971.150,48	182.342,47
Nº de partícipes	330	60
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	.00 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
Periodo del informe	9.736	10,0247
2018	1.728	9,4775
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			Acumulada s/patrimonio
Comisión de gestión	0,18		0,18	0,18		0,18	Patrimonio
Comisión de depositario			0,00			0,00	Patrimonio

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	5,77	5,77	-4,63						

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 (%)	-0,60	07-02-2019	-0,60	07-02-2019		
Rentabilidad máxima (%)	1,12	04-01-2019	1,12	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 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)	4,81	4,81	6,23						
Volatilidad Ibex 35	12,24	12,24	15,73						
Volatilidad Letra del Tesoro 1 Año	0,19	0,19	0,39						
INDICE	3,70	3,70	6,49						

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.

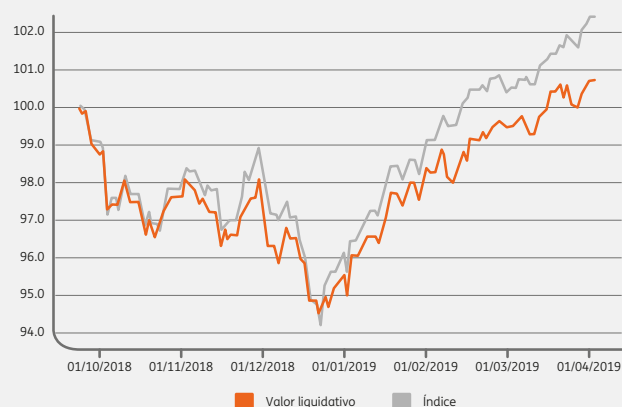
● Gastos (% s/patrimonio medio)

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

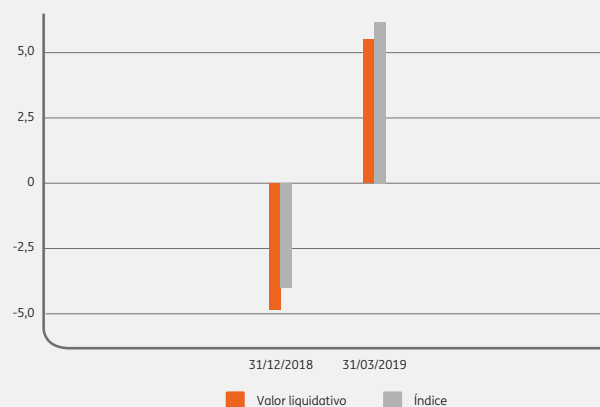
Ratio total de gastos (iv) 0,25 0,25 0,23

(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	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	44.587	482	0,49
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	13.752	919	1,52
Renta Fija Mixta Internacional	5.227	580	3,31
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	14.031	1.156	5,83
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	6.789	461	10,53
IIC de Gestión Pasiva(1)	854.686	74.134	12,18
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00

2.2 Comportamiento

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de EUR)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral/ semestral**
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	962.917	68.996	6,00
Global	49.658	744	7,34
Total Fondos	1.951.648	147.472	8,59

*Medias.

**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	8.834	90,74	1.701	98,44
* Cartera interior	2.203	22,63	413	23,90
* Cartera exterior	6.631	68,11	1.289	74,59
* 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)	904	9,29	27	1,56
(+/-) RESTO	-3	-0,03	-1	-0,06
TOTAL PATRIMONIO	9.736	100,00 %	1.728	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)	1.728	698	1.728	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	157,17	77,99	157,17	613,16
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	4,62	-4,31	4,62	-479,64
(+/-) Rendimientos de gestión	4,80	-4,15	4,80	-509,78
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,14	0,15	0,14	231,77
+/- 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)	4,66	-4,30	4,66	-483,72
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00

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	
(-) Gastos repercutidos	-0,23	-0,16	-0,23	408,91
- Comisión de gestión	-0,18	-0,12	-0,18	416,41
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	245,34
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	99,57
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,01	-14,60
- Otros gastos repercutidos	-0,03	0,00	-0,03	0,00
(+) Ingresos	0,05	0,00	0,05	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,05	0,00	0,05	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (en miles)	9.736	1.728	9.736	

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	%
TOTAL IIC		2.203	22,64	413	23,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.203	22,64	413	23,89
TOTAL IIC		6.631	68,10	1.289	74,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.631	68,10	1.289	74,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.834	90,74	1.701	98,46
ES0152769032 - PARTICIPACIONES ING FONDO NARANJA	EUR	887	9,11	162	9,40
ES0152771038 - PARTICIPACIONES ING FONDO NARANJA	EUR	1.317	13,53	250	14,49
TOTAL IIC		2.203	22,64	413	23,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.203	22,64	413	23,89
IE00BDFK1573 - PARTICIPACIONES ISHARES USD TRS 1-3Y EUR	EUR	1.322	13,57	260	15,06
IE0007471471 - PARTICIPACIONES VANGUARD-US GOV BND IDX-	EUR	442	4,54	87	5,05
IE00BTJRM35 - PARTICIPACIONES X MSCI EMERGING MARKETS	EUR	447	4,59	84	4,89
LU0925589839 - PARTICIPACIONES X EUROZONE GOV YLD+ 1-3	EUR	880	9,04	173	10,02
LU1525412018 - PARTICIPACIONES AMUNDI ID B US C BBB1-5-	EUR	441	4,53	86	4,96
IE00B4L5YX21 - PARTICIPACIONES ISHARES CORE MSCI JAPAN	EUR	446	4,58	82	4,75
IE00B9M6RS56 - PARTICIPACIONES ISHARES JPM USD EM BND E	EUR	885	9,09	173	9,99
DE0002635307 - PARTICIPACIONES DJ STOXX 600 INSTITUTION	EUR	445	4,57	83	4,83
LU1437018598 - PARTICIPACIONES AMUNDI INDEX JPM EMU GOV	EUR	440	4,52	87	5,02
LU1567999476 - PARTICIPACIONES AMUNDI ID B US C BBB1-5-	EUR	883	9,07	173	10,00
TOTAL IIC		6.631	68,10	1.289	74,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.631	68,10	1.289	74,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.834	90,74	1.701	98,46

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

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

Los productos estructurados suponen un 0.00 % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del 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. Participes significativos en el capital 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

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 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 por importe de: 1.670.391- 33,75 %.

El depositario ha cobrado comisiones de custodia y liquidación por importe de : 1.755,64 - 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: 823,79 - 0,02 %.

8 Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

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

Los datos contenidos en el presente informe han sido elaborados por la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva Amundi Iberia SGIIC SAU. Su Consejo de Administración asume la responsabilidad de la citada información.

1.- SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

Durante el primer trimestre de 2019, los activos de riesgo como la renta variable y el crédito han tenido un comportamiento muy positivo, tras el desalentador último trimestre de 2018. Los factores clave en dicho rebote han sido, por un lado, el cambio de rumbo y tono en el mensaje de los principales Bancos Centrales, así como el avance en las negociaciones entre China y EEUU en la guerra comercial. La renta variable recuperado mucho terreno, los diferenciales de crédito se han estrechado y las TIR de los principales bonos gubernamentales han bajado considerablemente.

El crecimiento, económicamente continúa moderándose y parece que la desaceleración económica todavía no ha tocado fondo, aunque apuntan una cierta moderación en el ritmo de caída de la confianza, todavía se mantiene la tendencia negativa iniciada en la segunda mitad del año pasado. Los últimos datos publicados y los principales indicadores adelantados siguen apuntan un crecimiento moderado. La causa fundamental ha sido el freno del comercio mundial, más acusado de lo esperado: en septiembre el crecimiento se situaba en el +3,6 %, mientras que en enero, registra una caída del -0,4 % interanual. Con todo ello, hemos visto como las revisiones tanto de crecimiento como de inflación por parte de los principales organismos internacionales han sido a la baja.

En Europa, la atención de los inversores se centró principalmente en la política monetaria del BCE y en la publicación de datos macro económicos. A nivel local, las elecciones anticipadas previstas para el mes de abril acapararon los titulares.

En política monetaria, el BCE ya anunció a principios de año su intención de no subir los tipos durante 2019 hasta garantizar la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 2 %. Draghi comunicó que, aunque el crecimiento fuera más débil y hubiera mayores incertidumbres, la hoja de ruta de la entidad europea no había cambiado en absoluto. Con todo ello, se especulaba con la posibilidad del organismo europeo pusiera en marcha ponga en marcha una tercera fase del programa de compras LTRO. En marzo mencionó, por un lado, que los tipos de interés se mantendrán en sus niveles actuales hasta al menos finales de 2019, y por el otro, un nuevo programa de compras TLTRO que comenzará en septiembre de este año y finalizará en marzo de 2021, con un vencimiento de dos años. Con todo ello y una vez más, la entidad europea revisó ligeramente a la baja tanto las previsiones de crecimiento como de inflación. A nivel macro, después de un decepcionante 2018, los datos este primer trimestre han sido mixtos. Es cierto que Alemania ha tenido indicadores manufactureros (índices PMI) muy por debajo de 50, pero España por ejemplo los ha tenido bastante por encima. Así, los sectores que más dificultades han pasado han sido los exportadores e importadores, mientras que el mercado laboral está aguantando relativamente bien, siendo lo más probable siga sosteniendo el consumo.

En Estados Unidos, aunque la desaceleración es bastante más gradual, su economía no es inmune a este deterioro de la actividad global. A ello se une el efecto negativo del cierre de la Administración Central ocurrida en diciembre y enero que se ha reflejado en las ventas minoristas a lo largo del primer trimestre del año. Respecto a la guerra comercial, aunque continúa siendo un punto generador de incertidumbre, durante el trimestre se ha avanzado mucho en las negociaciones, por lo que parece más cercano que nunca un acuerdo entre los Estados Unidos y China. Un entorno de menor crecimiento, con la inflación moderándose, un ligero deterioro de las condiciones financieras y unos mercados con cierto pánico, llevó a la Fed a adoptar un tono más dovish en diciembre del año pasado. Con todo ello Powell mencionó la necesidad de ser paciente y de escuchar a los mercados, un mensaje que fue recibido muy positivamente. En marzo, ha anunciado que frenará el ritmo de reducción de su balance a partir de mayo (de 50.000 M\$ mensuales a los 35.000 M\$) y ha revisado sus previsiones de subidas de tipos, retrasándolas hasta el próximo año, aunque hay quien especula con que, dependiendo del tono que lleve la economía, el organismo federal podría bajarlos a finales de año, lo que continúan siendo mensajes expansionistas.

En Reino Unido, los comunes todavía no han sido capaces de alcanzar un consenso. Durante el trimestre hemos visto un gran número de votaciones internas, siendo testigos de la elevada incertidumbre que existe en torno a su salida de la UE.

Todo ello ha mermado la confianza y la inversión. A finales de marzo, el país británico ha obtenido una extensión adicional (por lo menos hasta el 12 de abril) pero aun así hay mucha incertidumbre sobre si el parlamento puede llegar a una mayoría para aprobar cualquier opción en las próximas semanas. Se barajan muchos escenarios, incluyendo posponer la salida por un periodo de larga duración. Independientemente de la incertidumbre que está generando, de momento, el mercado laboral continúa en un buen momento y los salarios están aumentando en términos reales, gracias al aumento de la inflación. En política monetaria, el Banco de Inglaterra decidió mantener los tipos de interés en el 0,75 % y continuar así con su programa de compras. Con todo ello, el FTSE 100 se ganaba un +8,19 % y el cambio EURGBP comenzaba enero en el 1,1100 y finalizaba el trimestre en el 1,1625.

A nivel local, el foco ha estado en la convocatoria de elecciones generales (el 28 de abril) tras la no aprobación de los presupuestos generales presentados por el gobierno de Pedro Sanchez. Con todo ello, el diferencial entre el bono español a 10 años y el bono alemán comenzaba enero en los 118pb alcanzaba un máximo de 131pb a mediados de enero y bajaba de nuevo hasta los 118pb a fin de trimestre. La TIR del bono del tesoro a 10 años empezaba el año en niveles de 1,20 % y no hacía más que bajar para terminar el trimestre en el 1,09 % debido principalmente al buen tono de la economía española.

En Asia, la economía china se está desacelerando ligeramente, aunque parece haberse estabilizado en el primer trimestre de 2019, gracias a una combinación de políticas expansionistas, hasta el punto de que no se puede descartar una futura aceleración (de corta duración) del crecimiento. Dicho esto, el volumen de crédito es grande y ha aumentado desde la crisis financiera de 2008. Las negociaciones por la guerra comercial continúan y un acuerdo entre ambas partes parece más cercano que nunca.

En Japón la desaceleración económica mundial ha debilitado el sector corporativo y finalmente ha comenzado a amenazar el gasto de capital (capex). Los envíos de pedidos de bienes de capital y maquinaria se han debilitado a medida que un número cada vez mayor de compañías pospone, reduce o cancela sus inversiones. Con todo ello el Nikkei subió un +6 %. En cuanto a los mercados las bolsas mundiales tuvieron un comportamiento boyante durante el primer trimestre 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 desarrollada (+11,88 %) quedó por delante de la emergente (+9,56 %).

En renta fija, en Estados Unidos, la curva americana ha sufrido un fuerte aplanamiento pasado de una o dos subidas este año 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 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.

En Europa, hemos seguido el mismo guión. Ante la desaceleración del crecimiento, más que evidente con la publicación de indicadores PMI y otros datos macro peores de lo esperado, y con una inflación que no consigue repuntar, el bono alemán a 2 años subió 1pb hasta los -0,61 % y el 10 años bajó 31pb cerrando el trimestre en terreno negativo (-0,08 %) unos niveles no vistos desde 2016. El diferencial entre Alemania e Italia alcanzó un máximo de 287pb en febrero antes de caer hasta los 256 a finales de trimestre.

Por su parte, los diferenciales de crédito se han estrechado durante el trimestre, debido al tono más dovish adoptado por los principales bancos centrales, así como por una perspectiva de mejores condiciones financieras. Así, el iTraxx Main pasaba de 87 a 65 puntos para cerrar el trimestre, y el índice de alto rendimiento iTraxx Crossover pasaba de 353 hasta los 270. En cuanto a las divisas, el cambio EURUSD recibió de manera positiva el cambio de rumbo de la Fed, y se apreció un 2,17 % hasta los 1,1218, unos niveles que no alcanzaba desde mediados de 2017.

Las materias primas en general también tuvieron un fuerte trimestre. Una vez más, el motor de dicho comportamiento fue una 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 la siguiente tabla se observan la evolución de los principales mercados:

Mercado	29/12/2017	31/12/2018	29/03/2019	1º Trimestre 19	2018
EuroStoxx 50	3.503.96	3.001.42	3.351.71	11.67 %	-14.34 %
FTSE-100	7.687.77	6.728.13	7.279.19	8.19 %	-12.48 %
IBEX-35	10.043.9	8.539.9	9.240.3	8.20 %	-14.97 %
Dow Jones IA	24.719.22	23.327.46	25.928.68	11.15 %	-5.63 %
S&P 500	2.673.61	2.506.85	2.834.4	13.07 %	-6.24 %
Nasdaq Comp.	6.903.389	6.635.277	7.729.321	16.49 %	-3.88 %
Nikkei-225	22.764.94	20.014.77	21.205.81	5.95 %	-12.08 %

Mercado	29/12/2017	31/12/2018	29/03/2019	1º Trimestre 19	2018
euros/ US\$	1.2005	1.1467	1.1218	-2.17 %	-4.48 %
Crudo Brent	66.87	53.8	68.39	27.12 %	-19.55 %
Bono Alemán 10 años (%)	0.427	0.242	-0.07	-0.31	-0.19
Letra Tesoro 1 año (%)	-0.53	-0.37	-0.34	0.03	0.16
Itraxx Main 5 años	44.826	87.369	65.076	-22.29	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 las señales de una desaceleración del crecimiento global, que 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 value 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 positivos en renta variable emergente, donde podemos encontrar alguna oportunidad siendo muy selectivos.

En renta fija, mantenemos nuestra sobre-ponderación 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, algo positivos en alta calidad y neutrales en High Yield.

Comentario de gestión

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 40-60 sigue una estructura estable del 40 % en renta variable y un 60 % en renta fija. Dentro de la renta variable se invirtió todo el peso en renta variable americana (10 %), europea (20 %), japonesa (5 %) y emergente (5 %). Para la renta fija se invirtió un 20 % en deuda pública norteamericana, un 20 % de deuda pública europea, un 10 % en bonos corporativos norteamericanos de grado de inversión, un 5 % en bonos corporativos europeos de grado de inversión y un 5 % en deuda emergente. Esta composición de cartera se mantuvo estable durante el trimestre. Para ello se utilizaron como subyacentes otros fondos indexados o ETFs. Entre los subyacentes con mayor peso en la cartera destacan el iShares USD Treasury Bond 1-3 years con un 14.8 % y el ING Fondo Naranja Eurostoxx50 con un 14,7 %.

Cartera Naranja 40-60 ha obtenido una rentabilidad en el trimestre del +5,77 %, inferior a la de su índice de referencia compuesto (-7,00 %). La gestión del fondo toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI All Countries World Index (para renta variable que es un 40 %) que ha obtenido un +14,20 % en el trimestre, y el Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (para renta fija que es un 60 %) que obtuvo un +2,23 % en este periodo. Este resultado proviene tanto de una aportación positiva de la parte invertida en renta variable global (EEUU, Europa, Japón y emergentes, así como de la deuda en su conjunto). Dentro de la renta fija los gobiernos también aportaron rentabilidad positiva en ambos lados del atlántico. A cierre de trimestre la cartera tenía un peso de renta variable del 39,2 %, un 7,1 % en liquidez y el resto en activos de renta fija. La duración modificada de la cartera era de 2,29 y la exposición a divisa (dólar) era del 10 %.

Desde el punto de vista de riesgo, utilizando como criterio la volatilidad del valor liquidativo, podemos observar que la volatilidad del fondo en el trimestre ha sido del 4,81 %, superior a la de sus índices de referencia de forma compuesta (3,70 %), y superior también a la de la Letra del Tesoro (0,19 %). La rentabilidad del fondo en el trimestre (5,77 %) ha sido inferior a la media de la gestora (+8,59 %), debido a la clase de activo en el que invierte. No se ha invertido en derivados ni en instrumentos acogidos al apartado 48.1.j. El apalancamiento medio del fondo por su inversión en otras IIC durante el período ha resultado en 1.16 %.

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. El patrimonio del fondo ha aumentado en 8.007.365,89 euros, y su número de partícipes ha aumentado en 270.

Los gastos soportados por la cartera durante el período ascienden a 12.274,90 euros, los cuales se desagregan de la siguiente manera:

- Gastos directos: 0,20 %
- Gastos indirectos como consecuencia de invertir en otras IICs.: 0,05 %

2.- PERSPECTIVA DE LOS MERCADOS

Hemos rebajado ligeramente nuestro escenario de crecimiento global hasta un 3,4 % en 2019. Aunque los activos de riesgo vienen de 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 acomodaticia. En sus últimos minutos, 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 paciente en 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.

Estaremos especialmente atentos a la evolución tanto del crédito como de los bonos de gobierno a ambos lados del atlántico y en los mercados emergentes, al igual que analizaremos exhaustivamente la renta variable americana, europea, japonesa y emergente, y esperamos que los próximos meses no esté exentos de episodios de volatilidad. 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.