

MERCH SELECCIÓN DE FONDOS, FI

Nº Registro CNMV: 4925

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A (S&P)

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

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

Dirección

DIPUTACION, 279, 4º
08007 - BARCELONA
933 933 500

Correo Electrónico

informacion@merchbanc.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20/11/2015

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: 5, en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: MERCH SELECCION DE FONDOS es un Fondo de Fondos perteneciente a la categoría Renta Variable Mixta Internacional.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI World (50%) para la Renta Variable y JPM GBI EMU 1-3 años (50%) para la Renta Fija.

La política de inversión pretende rentabilizar las inversiones asumiendo un nivel de riesgo (volatilidad máxima del 15% anual) acorde al perfil de riesgo 5 del Fondo. Se invertirá entre el 50% y el 100% del patrimonio en IIC, incluyendo IIC del Grupo y la exposición del Fondo a la Renta Variable oscilará entre el 20% y el 70%. El resto estará expuesto a la Renta Fija. Podrá invertir en cualquier mercado mundial, mayoritariamente de la OCDE. También podrá invertir en mercados emergentes no pertenecientes a la OCDE, sin que la exposición supere el 25%.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,44	0,06	1,59
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,39	-0,43	-0,41	-0,30

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	463.635,03	261.863,49
Nº de Partícipes	139	87
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	4.950	10,6770
2016	2.014	9,9341
2015	873	9,9006
2014		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,55	0,11	0,66	1,10	0,31	1,41	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	7,48	1,40	0,78	1,24	3,88	0,34			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,30	15-11-2017	-0,58	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,39	27-10-2017	0,79	24-04-2017		

(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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,99	2,18	2,51	3,37	3,67	6,60			
Ibex-35	12,76	13,98	11,95	13,54	11,40	25,79			
Letra Tesoro 1 año	0,15	0,17	0,17	0,11	0,15	0,44			
MSCI World (50%) y JPM GBI EMU 1-3 años (50%)	4,38	4,10	4,61	3,69	5,06	7,18			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,80	2,80	3,01	3,22	3,53	3,94			

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

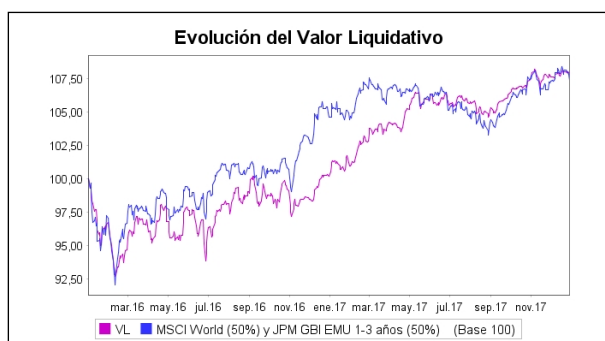
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	2,12	0,52	0,51	0,52	0,60	2,54	1,30		

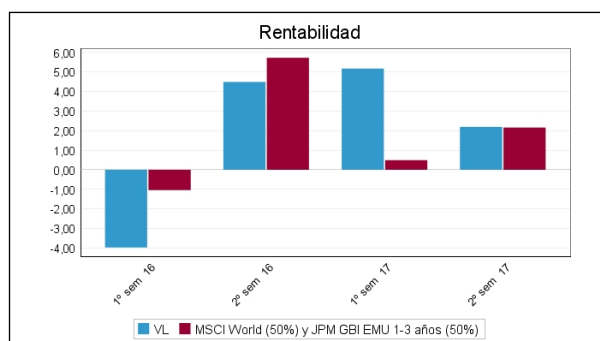
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad 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 euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	5.839	235	-0,33
Renta Fija Internacional	11.075	259	-0,88
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	39.602	536	1,30
Renta Variable Mixta Euro	4.263	123	3,50
Renta Variable Mixta Internacional	39.987	969	4,15
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	94.686	1.693	12,60
Total fondos	195.451	3.815	7,23

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.945	79,70	2.255	82,42
* Cartera interior	549	11,09	170	6,21
* Cartera exterior	3.396	68,61	2.085	76,21
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.013	20,46	485	17,73
(+/-) RESTO	-8	-0,16	-4	-0,15
TOTAL PATRIMONIO	4.950	100,00 %	2.736	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.736	2.014	2.014	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	55,63	23,77	86,03	257,21
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,19	5,01	6,61	-33,40
(+) Rendimientos de gestión	2,92	5,91	8,21	-24,58
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	1.432,38
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± 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
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,10	1,58	1,37	-90,49
± Resultado en IIC (realizados o no)	2,89	4,40	6,97	0,10
± Otros resultados	-0,03	-0,05	-0,07	-14,81
± Otros rendimientos	-0,04	-0,03	-0,07	127,36
(-) Gastos repercutidos	-0,79	-0,98	-1,73	23,45
- Comisión de gestión	-0,66	-0,77	-1,41	31,52
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	54,90
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,08	-0,12	-23,49
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,03	1,12
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,06	-0,07	-37,75
(+) Ingresos	0,05	0,08	0,13	10,99
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,05	0,08	0,13	10,99
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.950	2.736	4.950	

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

3. Inversiones financieras

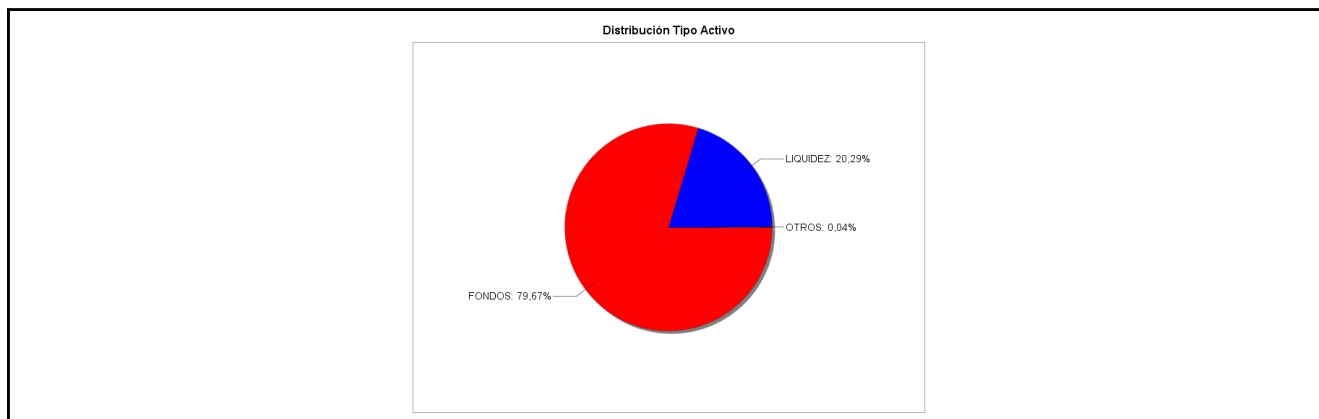
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	549	11,09	170	6,22
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	549	11,09	170	6,22
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	3.395	68,57	2.085	76,20
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.395	68,57	2.085	76,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.944	79,66	2.256	82,42

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	C/ Fut. EUR FX FUT GLBX 03-18	125	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		125	
TOTAL OBLIGACIONES		125	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
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

g) Durante el periodo, la inversión del fondo en IIC gestionadas y/o comercializadas por entidades del grupo de la gestora han supuesto unos ingresos para el grupo de 2 miles de euros, los cuales han sido totalmente retrocedidos al fondo. Dicha inversión ascendía al final del periodo a un importe total de 595 miles de euros, lo que representa el 12,03% del patrimonio final del fondo en el periodo de referencia.

h) Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a la compraventa de IIC, que realiza la Gestora con el Depositario.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante el segundo semestre del año los mercados financieros continuaron, en general, con un tono muy positivo y con unos niveles de volatilidad aún muy acotados. Durante el periodo, la atención de los mercados siguió muy centrada en todos aquellos indicadores que dieran algo más de información sobre la futura evolución de las políticas monetarias, en un entorno donde la recuperación económica siguió consolidándose a nivel global.

Por activos, la renta variable ha continuado ofreciendo rentabilidades muy atractivas en el semestre. Si bien a mediados de agosto se produjo una ligera corrección ante las tensiones creadas por Corea del Norte, rápidamente entró dinero en las sesiones posteriores que hicieron que las compras predominaran y, ya en septiembre, la solidez de los datos macroeconómicos publicados, junto a una ligera mejoría de las perspectivas del crecimiento, eclipsaron las tensiones geopolíticas generadas por Corea del Norte, así como por los huracanes que afectaron al sur de EE.UU. y el Caribe, incrementando el apetito por los activos de más riesgo. Este incremento se debió en gran parte a que los datos macroeconómicos publicados siguieron apuntando a que la sincronización del crecimiento económico mundial continuaba ganando fuerza, lo que a su vez se vio reflejado en los resultados publicados por las compañías (con un porcentaje de sorpresas positivas claramente superior a la media histórica). A esto se sumó además la reforma fiscal aprobada en Estados Unidos.

Así, por ejemplo, en el semestre el índice MSCI World se anotó subidas del 9.8% en dólares, mientras que el MSCI Emerging Markets experimentó un fuerte avance del 14.6%, empujado por la debilidad que mostró el dólar en la mayor parte del periodo, así como por la fortaleza macroeconómica a nivel mundial. En Europa, el EuroStoxx 50 cerró el semestre con alzas del 1.8% (+6,5% en el año), mientras que los mercados estadounidenses cerraron el semestre con más fuerza, cerca de máximos anuales. En EE.UU., el índice Dow Jones avanzó en el segundo semestre más de un 16% (en divisa local), cerrando el año con un avance superior al 28%, en parte animado de forma adicional por la aprobación de la reforma fiscal.

En lo que respecta a la renta fija, el semestre cerró un año que volvió a ser positivo para la mayoría de los activos de la eurozona y, en especial, para los bonos corporativos. Los inversores exigieron menores diferenciales de crédito a estas emisiones debido a la mejora de la macroeconomía de manera sincronizada de todos los países miembros, la reducción de las incertidumbres políticas (sobre todo tras las elecciones francesas) y el mantenimiento de los estímulos monetarios por parte del Banco Central Europeo (BCE) hasta, por lo menos, el último trimestre de 2018. Esto, unido a unos datos de inflación que no acabaron de repuntar y a los buenos resultados empresariales que se fueron publicando a lo largo del ejercicio, empujaron a la baja los spreads de crédito de la mayoría de los emisores de la eurozona. Se produjeron, además, importantes revalorizaciones en el sector financiero, el cual se encuentra muy vinculado a la evolución del ciclo económico y del que se espera una mejora en los resultados en un futuro cercano debido al final de las políticas monetarias expansivas a ambos lados del Atlántico.

Los bonos a 10 años (deuda pública) cerraron 2017 con la TIR al 0.4% en Alemania, al 1.5% en España y al 2.0% en Italia. Los bonos de los países periféricos de la UE tuvieron un mejor comportamiento relativo frente a los de los países centrales, con un comportamiento especialmente positivo en el caso de los bonos de Portugal, para los que se produjo una disminución de la TIR del bono a 10 años del 4% al 2% en 2017.

En EE.UU. el bono a 10 años cerró con una TIR del 2.4%, prácticamente el mismo nivel que presentaba a principios de año, a pesar de las tres subidas de tipos de intervención que hemos visto en la economía americana. La ausencia de presiones inflacionistas provocó que los repuntes que se vieron en los plazos cortos de las curvas de tipos de interés en EE.UU., no se vieran trasladadas a los vencimientos más largos, por lo que se produjo un fuerte aplanamiento de la curva de tipos de interés (10-2) hasta niveles cercanos a 50 pb (niveles no vistos desde 2007).

Con respecto a las políticas monetarias, la Reserva Federal (FED) cumplió con el guion previsto y siguió incrementando

los tipos de interés hasta el 1.25% - 1.5%, al tiempo que ha ido reduciendo el tamaño de su balance desde el último trimestre del año a partir de unas menores reinversiones en los vencimientos de los bonos. El BCE, por su parte, anunció el esperado tapering en la reunión de finales de octubre, pero dando un importante sesgo acomodaticio, dejando abierto el programa de compras y anclando las expectativas de subidas de tipos hasta bien pasado el fin de las compras de bonos.

Durante el semestre, el comportamiento de Merch Selección de Fondos ha sido positivo gracias a la selección de activos realizada.

La cartera de Merch Selección de Fondos se ha gestionado de una forma activa y flexible para poder aprovechar las oportunidades que han ido surgiendo y evitar el efecto negativo de las subidas de tipos en los bonos de gobierno. Para ello, hemos estado centrados en deuda corporativa, fondos flexibles con inversión a nivel global y una parte de bonos financieros, los cuales tienden a tener un mejor comportamiento en un escenario de cierta reflación y crecimiento.

En el segundo semestre del año 2017 el valor liquidativo del fondo se ha revalorizado un 2.19%, mientras que el índice de comparación, compuesto por el MSCI World (50%) y JPM GBI EMU 1-3 años (50%), ha tenido una revalorización acumulada en el período del 4.38%. El patrimonio del fondo ha aumentado notablemente durante el semestre, al igual que el número de partícipes. En relación con el riesgo asumido, la volatilidad del fondo en el año se ha situado en el 2.99%, mientras que la del Ibex-35 fue del 12.76% y la de las letras del Tesoro a 1 año del 0.15%. El VaR histórico del fondo fue del 2.8%.

Como consecuencia de la política de inversión que sigue el fondo, la rentabilidad del periodo se ha situado por debajo de la rentabilidad media del resto de fondos gestionados por Merchbank.

Comenzamos el verano con un mensaje de prudencia, que obedecía a los niveles alcanzados por los mercados financieros en un entorno de apetito por los activos de riesgo. Varios índices bursátiles americanos estaban en máximos históricos y los múltiplos a los que cotizaban se situaban por encima de su media histórica. Además, a partir de junio, el mercado comenzaba a descontar un cambio del BCE hacia una política monetaria más restrictiva. Aunque los fundamentales seguían siendo sólidos en ambos lados del Atlántico (tanto los datos macro como los micro continuaban arrojando sorpresas positivas) decidimos reducir ligeramente los niveles de riesgo. Las nuevas entradas se produjeron en fondos con un perfil ligeramente defensivo, como en el caso de la renta fija con los fondos Jupiter Dynamic Bond, Carmignac Sécurité y el monetario Parvest Enhanced Cash 6 Month, al tiempo que mantuvimos un elevado nivel de liquidez.

Sin embargo, ya en el último trimestre del año, tras disiparse ciertas dudas sobre la solidez económica, así como sobre el programa de estímulo fiscal en EE.UU., se decidió volver a incrementar ligeramente la exposición a renta variable (se tomaron posiciones en el fondo Magallanes Iberian Equity y se incrementó la posición en el mixto R Valor), además de ganar una mayor exposición a la renta fija emergente a través de un fondo con un riesgo bastante acotado como es el Schroder ISF Emerging Markets Debt. Esta tendencia de ligero incremento de la exposición al riesgo ha continuado a principios del 2018.

Sectorialmente, el fondo sigue manteniendo cierta exposición al sector financiero, así como a otras industrias como, por ejemplo, la robótica a través del fondo Pictet Robotics. En lo que respecta a la distribución geográfica, el fondo sigue manteniendo exposición directa a mercados europeos y a fondos globales, así como un porcentaje en renta variable japonesa a través de un ETF con cobertura de divisa. En Estado Unidos se ha mantenido la exposición.

Por su parte, en renta fija el fondo cuenta con bonos convertibles, high yield, bonos flotantes y deuda emergente, mientras que el resto de la inversión se sigue invirtiendo fundamentalmente en crédito corporativo. El fondo está posicionado en fondos cuya estrategia cuenta con una elevada flexibilidad a la hora de seleccionar activos y, por lo tanto, de incrementar su exposición de cara a un mejor posicionamiento en mercados globales de renta fija. El fondo también ha tomado posiciones en previsión de unos tipos de interés más elevados en Estados Unidos, por ejemplo, a través del fondo Legg

Mason Macro Opportunities. Asimismo, para hacer frente a un entorno con tipos de interés más altos y al de inflación, el fondo tiene en cartera activos que consideramos pueden beneficiarse de ello, como puede ser la deuda subordinada financiera, con el fondo La Francaise Sub Debt.

El grado de apalancamiento medio durante el año ha ascendido al 75.59%.

La operativa en derivados ha consistido en la compra de futuros sobre divisas con el único objetivo de cubrir el riesgo de cambio. El fondo temporalmente también se cubrió de nuestra exposición en España mediante la venta de futuros sobre el Ibex-35 en el momento más álgido de la crisis catalana.

Los gastos totales soportados por el fondo en el año han ascendido a un 2.43% del patrimonio, de los cuales un 0.31% son debidos a la comisión de gestión sobre resultados y un 0.84% a la inversión en otras IIC subyacentes.

Como consecuencia de ciertas suscripciones cuyo importe está, transitoriamente, pendiente de aplicarse, la inversión en BNP Paribas excede el 20% del patrimonio del fondo, exceso que será corregido dentro del plazo legal previsto para estas situaciones.

Esperamos que los mercados continúen durante el primer trimestre del año con cierto sesgo positivo, ya que los datos macroeconómicos continúan apuntando a un crecimiento sostenido y además bastante homogéneo a nivel mundial.

Para 2018 se deberán monitorizar de cerca los mensajes y las guidance que aporten los Bancos Centrales, por si la retirada de estímulos fuera más rápida de lo que actualmente se espera, aspecto que podría dotar de volatilidad a los mercados de renta fija, divisas o renta variable.

En cuanto a política monetaria se refiere, para el 2018 se espera que la FED continúe con el ciclo de subidas en los tipos de intervención (escenario base de 3 subidas adicionales) y con la reducción de balance gradual y progresiva. Por otro lado, el BCE reducirá las compras de 60.000M a 30.000M de euros mensuales de enero a septiembre, siendo entre este mes y final de año cuando esperamos que deje de comprar por completo activos de deuda. En este caso, podríamos esperar para el segundo o tercer trimestre del 2019 el comienzo de los incrementos de la tasa marginal de depósito y tipo de intervención.

Nos preocuparía asistir a episodios de inflación por encima de las estimaciones de los Bancos Centrales. Monitorizaremos igualmente la evolución de las principales divisas, ya que cualquier desviación significativa puede tener diferentes impactos en distintos activos de la cartera (un euro demasiado fuerte podría afectar a la recuperación económica de Europa, mientras que, por el contrario, un dólar fortalecido podría dañar la recuperación de ciertas economías emergentes).

Por su parte, en Europa, si bien los temores políticos se han visto muy mitigados tras las elecciones en Francia y Alemania, tendremos que monitorizar la evolución del Brexit, la crisis catalana en España y, de cara al arranque del año, las elecciones italianas que se celebrarán a principios del mes de marzo y que podrían generar tensiones en los mercados, en el supuesto de que las encuestas previas otorgaran buenos resultados al Movimiento 5 Estrellas.

En nuestra asignación de activos, si no hay eventos que nos hagan cambiar nuestra visión, mantendremos niveles de exposición similares en renta variable, con una exposición ligeramente superior a la posición neutral, de una manera diversificada, a través de diferentes estilos y sectores. Tanto la cartera de renta fija como la de renta variable están posicionadas hacia la subida de tipos, un entorno de crecimiento estable y cierta inflación gradual. Nos mantenemos vigilantes y muy flexibles ante la aparición de eventos que nos hagan modificar esta visión de cara a los próximos meses.

En relación con el ejercicio de los derechos políticos inherentes a las acciones del fondo, la política de la sociedad gestora al respecto establece que en ningún caso se ejercerá el derecho a voto excepto en aquellos casos en los que sea

obligatorio ejercerlo en base a los requisitos de permanencia y volumen previstos en el artículo 115.1.i) del RIIC, esto es, siempre que se cumplan las siguientes tres condiciones: (1) que el emisor en cuestión sea una sociedad española; (2) que la participación conjunta de los fondos y/o sociedades gestionados por la SGIIC en dicho emisor tenga una antigüedad superior a doce meses; y (3) que dicha participación represente, al menos, el 1 por ciento del capital de la sociedad participada.

Además, se asistirá a todas las Juntas de Accionistas que se celebren en Barcelona, pero sin ejercer el derecho de voto. Cuando las Juntas se celebren en otras plazas, sólo se asistirá o se delegará el voto cuando se paguen derechos de asistencia.

Siguiendo la política en relación con el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores de la cartera establecida en la sociedad gestora, durante el año de referencia el fondo no ha ejercido el derecho de voto en ninguna ocasión por no verse obligado a ello.

Información sobre las políticas de remuneración, conforme al artículo 46 bis.1 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva: El importe total devengado en 2017 a los empleados de la sociedad gestora ha ascendido a 1.677 miles de euros, de los cuales 368 miles de euros han correspondido a la remuneración variable. El número total de perceptores ha sido de 16 empleados, de los cuales 4 son los perceptores de remuneración variable. La Gestora no satisface en ningún caso remuneración variable ligada a la comisión de gestión variable de las IICs gestionadas. Hay 3 altos cargos que, en su conjunto, han percibido 571 miles de euros de remuneración fija y 27 miles de euros de remuneración variable. Estos altos cargos son los que tienen una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas. El modelo retributivo consiste en una remuneración fija y, en su caso, una remuneración variable, respondiendo, con carácter general, a las siguientes consideraciones: (1) Una remuneración fija determinada por la relación laboral de cada empleado con la Sociedad; (2) Una remuneración variable, los objetivos de la cual están basados tanto en criterios cualitativos como cuantitativos, y que se pueden sintetizar en: (a) Objetivos de desempeño individuales; (b) Objetivos de desempeño de departamento; (c) Objetivos de empresa en base a beneficios. En todo caso, hay que señalar que la remuneración variable no incurrirá en conflictos respecto al trabajo específico que cada empleado deba realizar, tendrá carácter flexible y nunca deberá poner en riesgo la solvencia de la entidad, de forma que puede quedar suspendida en el caso de que la Sociedad viese comprometidos sus recursos propios.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
ES0159201021 - PARTICIPACIONES MAGALLANES IBERIAN E	EUR	156	3,16	0	0,00
ES0162305033 - PARTICIPACIONES MERCH-OPORTUNIDADES	EUR	38	0,76	32	1,16
ES0162331039 - PARTICIPACIONES M-FONDTESORO C.P. FI	EUR	200	4,03	0	0,00
ES0162332037 - PARTICIPACIONES MERCHFONDO F.I.	EUR	155	3,14	138	5,06
TOTAL IIC		549	11,09	170	6,22
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		549	11,09	170	6,22
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
LU0325598752 - PARTICIPACIONES PARVEST ENHANCED	EUR	300	6,07	0	0,00
LU0177222394 - PARTICIPACIONES SCHRODER ISF EMRG	EUR	150	3,02	0	0,00
LU0853555380 - PARTICIPACIONES JUPITER DYNAMIC BOND	EUR	185	3,73	0	0,00
LU0296857971 - PARTICIPACIONES FF EUROPEAN GROWTH	EUR	104	2,09	101	3,70
GB00BVB8TX77 - PARTICIPACIONES IMG PRUDENT ALL C	EUR	199	4,02	128	4,68
LU1279334053 - PARTICIPACIONES PICTET ROBOTICS I	EUR	95	1,92	83	3,04
FR0011253624 - PARTICIPACIONES R VALOR C EUR	EUR	167	3,37	77	2,83
IE00BHF8D812 - PARTICIPACIONES LEGG MASON OPPORT	EUR	144	2,91	141	5,17
IE00B55MWC15 - PARTICIPACIONES POLAR CAP GLOB	EUR	116	2,34	112	4,10
FR0011445436 - PARTICIPACIONES CAND PAT OBLI-INT C	EUR	205	4,14	135	4,92
LU0233138477 - PARTICIPACIONES ROBECO BP GLOBAL PRE	EUR	197	3,97	152	5,57
GB00BMP3SH07 - PARTICIPACIONES MG GLOBAL FLOATING	EUR	212	4,29	142	5,20
FR0011314277 - PARTICIPACIONES AMUNDI ETF JAPAN TOP	EUR	130	2,63	115	4,20
LU0418791066 - PARTICIPACIONES BSF EUROPEAN OPPORT	EUR	148	3,00	142	5,17
GB00B1Z68502 - PARTICIPACIONES MG GLOBAL CONVERTIBL	EUR	47	0,96	49	1,78
LU0966249640 - PARTICIPACIONES PETERCAM L BOND HY	EUR	107	2,16	104	3,82
LU0100598282 - PARTICIPACIONES INVESCO GT	EUR	55	1,11	53	1,95
FR0010674978 - PARTICIPACIONES LA FRANCE SUB DEBT	EUR	68	1,38	65	2,37
LU0174545367 - PARTICIPACIONES PETERCAM BONDS HY	EUR	85	1,71	83	3,03
FR0010286005 - PARTICIPACIONES SEXTANT	EUR	98	1,98	100	3,64
LU0093570330 - PARTICIPACIONES BL-EQUITIES EUROPE B	EUR	180	3,63	102	3,73
LU1159838819 - PARTICIPACIONES M.SICAV R.F.FLEXIBLE	EUR	203	4,10	200	7,30
FR0010149120 - PARTICIPACIONES CARMIGNAC SECURITE	EUR	200	4,04	0	0,00
TOTAL IIC		3.395	68,57	2.085	76,20
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.395	68,57	2.085	76,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.944	79,66	2.256	82,42

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.