

## ADRIZA INTERNATIONAL OPPORTUNITIES FUND, FI

Nº Registro CNMV: 4907

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

**Gestora:** 1) TRESSIS GESTION, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.      **Auditor:** Ernst&Young S. L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** ND

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

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

### Dirección

CL. Orense, 4  
Madrid

### Correo Electrónico

[back@tressis.com](mailto:back@tressis.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 FONDO

Fecha de registro: 02/10/2015

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 7 en una escala de 1 a 7

#### Descripción general

Política de inversión: No existe descripción general. El fondo invierte al menos el 75% de la exposición total en renta variable internacional de mediana y alta capitalización especialmente en valores con alta rentabilidad por dividendo con programas de recompra de acciones en marcha o en fase de reestructuración de su negocio. No existe predeterminación respecto a los emisores (público o privado), países o mercado donde cotizan los valores (pudiendo invertir tanto en países OCDE, como en emisores o mercados de países emergente hasta un 25%), rating de las emisiones (o emisores), duración media de la cartera de renta fija, ni sobre el sector económico. Hasta un máximo de 25% de la exposición total podrá estar en activos de baja calidad crediticia.

#### 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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,12	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	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.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	413.600,73	457.413,64
Nº de Partícipes	132	168
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10,36	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	4.285	10,3596
2017	4.803	10,5002
2016	4.089	10,0829
2015	294	9,8001

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	0,67	0,01	0,67	0,67	0,01	0,67	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	-1,33	2,43	-3,67	2,13	0,53	4,13			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,44	06-04-2018	-2,66	05-02-2018		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,69	14-06-2018	1,76	07-02-2018		

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	11,44	9,82	12,91	7,58	8,51	7,83			
<b>Ibex-35</b>	13,93	13,46	14,49	14,20	11,95	12,89			
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,43	0,34	0,53	0,17	1,09	0,59			
<b>MSCI WORLD</b>	12,54	10,40	14,33	8,03	9,79	8,93			
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	4,19	4,19	4,37	4,18	4,40	4,18			

(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.

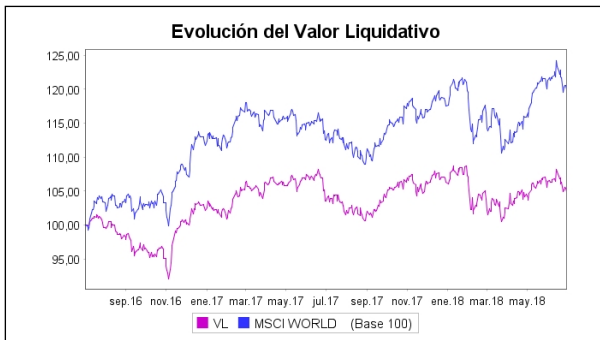
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,78	0,40	0,38	0,39	0,39	1,54	1,66	1,95	

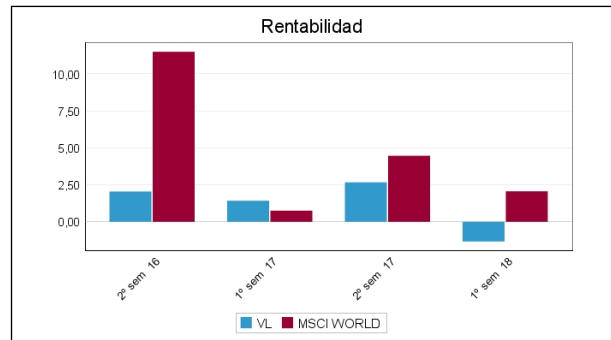
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

## 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	6.432	107	-1,90
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	5.072	154	-0,11
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	4.568	145	-1,34
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	24.347	405	-2,18
Global	284.448	4.473	-0,83
Total fondos	324.866	5.284	-0,95

\*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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.553	82,92	4.311	89,76
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	3.553	82,92	4.311	89,76
* 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)	726	16,94	459	9,56
(+/-) RESTO	5	0,12	33	0,69
TOTAL PATRIMONIO	4.285	100,00 %	4.803	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)	4.803	5.141	4.803	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-9,61	-9,67	-9,61	-5,96
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,73	2,67	-1,73	-161,29
(+) Rendimientos de gestión	-0,94	3,70	-0,94	-124,03
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,40	0,66	1,40	100,89
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,59	3,34	-2,59	-173,39
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,25	-0,30	0,25	-178,94
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,79	-1,03	-0,79	-27,72
- Comisión de gestión	-0,67	-0,90	-0,67	-29,38
- Comisión de depositario	-0,04	-0,05	-0,04	-18,40
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,04	-0,06	41,85
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-0,60
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,03	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.285	4.803	4.285	

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

### 3. Inversiones financieras

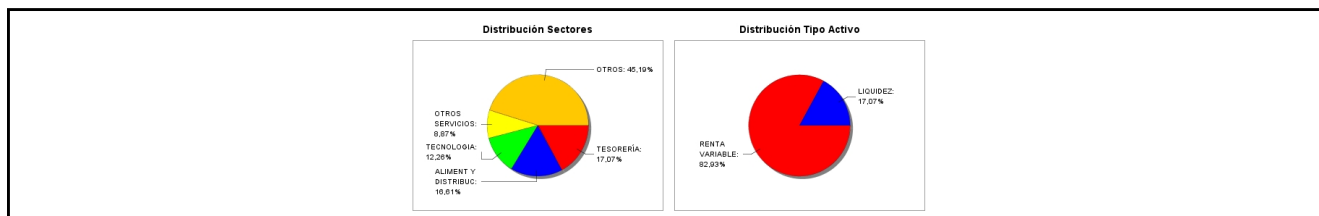
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	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	3.553	82,93	4.311	89,79
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	3.553	82,93	4.311	89,79
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.553	82,93	4.311	89,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.553	82,93	4.311	89,79

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)

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

### 4. Hechos relevantes

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

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y 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

A) Participes significativos:

A fecha 30/06/2018 el fondo tiene un partcipe con un 24,70% sobre el patrimonio.

D) Las operaciones de repo y divisa realizadas con el depositario alcanzan un importe total en miles de euros de 341 durante el semestre.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Situación de los mercados

La primera mitad del ejercicio se ha visto principalmente caracterizada por la guerra comercial iniciada por el presidente Trump, imponiendo aranceles a la importación de productos con origen en China y Europa, que ha facilitado un aumento de la volatilidad en los mercados financieros y un mal comportamiento de las cotizaciones.

En ese entorno, la Reserva Federal de EEUU ha mantenido su política de endurecimiento monetario, elevando sus tasas de interés de nuevo al calor de un mejor panorama económico, especialmente en el aspecto de la creación de empleo en Norteamérica. El BCE ha anunciado por su parte, una finalización de su programa de compra de activos financieros en los mercados para la vuelta del verano, dejando la puerta abierta para un comienzo de subidas de tipos a partir de junio del próximo ejercicio. No obstante, las incertidumbres sobre el Brexit, la situación política en España, Alemania e Italia y la cuestión migratoria han alimentado nuevas expectativas encontradas sobre el futuro de la UE, que podrían alterar los mejores pronósticos económicos para los meses siguientes. La situación en los países emergentes tampoco es boyante

durante los primeros meses del año, sobre todo si atendemos a las crisis económica que parece repuntar en Argentina y Turquía, y la desaceleración de las economías asiáticas que también están siendo impactadas negativamente por la guerra comercial entablada entre China y EE.UU.

En este entorno más complicado, el dólar ha repuntado casi un 3% y el crudo se ha estabilizado alrededor de los 75 dólares, subiendo en vertical desde los 50 dólares, nivel que cotizaba sólo hace unos pocos trimestres. También el bono alemán con vencimiento a diez años (bund) ha actuado como ¿activo refugio¿, alcanzando nuevos mínimos de rentabilidad (0,30%) ante el temor de un repunte de la inestabilidad económica de cara al resto del ejercicio. Y el Treasury Bond americano en el que se suponía que rompería con facilidad el 3% de rentabilidad a lo largo de 2018, se ha estabilizado igualmente por debajo de ese nivel, cotizando un curva muy plana para estas alturas del ciclo.

Las bolsas en general han arrojado números rojos, a excepción de los mercados americanos, donde el Nasdaq ha continuado destacando al mostrar una rentabilidad superior al 8% durante los primeros seis meses. La fortaleza de las tecnológicas americanas (Amazon, Facebook, Apple, etc.) siguen liderando los mercados en 2018 casi sin interrupción. Los principales indicadores europeos, de Japón y Asia continúan con debilidad por su parte, muy influidos quizás también por el mal tono económico debido a la crisis comercial internacional.

#### Influencia de los Mercados sobre las decisiones de inversión

Este semestre hemos evitado los mercados emergentes y los activos ultra-cíclicos, lo cual nos ha permitido evitar la gran caída que han sufrido nuestros comparables.

Consideramos que el entorno actual ofrece buenas oportunidades en Estados Unidos, y así lo reflejan los índices desde mayo. Hemos sido activos acumulando caja para ir comprando mientras suben tipos, porque pensamos que el dólar continuará recuperando terreno relativo. Adicionalmente, nuestra exposición a empresas energéticas se ha reducido a medida que el petróleo alcanzaba niveles de resistencia.

Nuestra opinión sobre 2018 se mantiene. Un año que debemos analizar con cautela pero sin pánico, las subidas de tipos de interés y reducción del balance de la Reserva Federal generan un efecto aspirador en mercados emergentes y una entrada de capitales en activos en dólares en EEUU.

Estados Unidos alarga la fase expansiva del ciclo económico y avanza en la normalización monetaria, mientras en Europa la desaceleración comienza a mostrarse en indicadores adelantados de producción industrial y confianza económica.

Esta fortaleza mostrada por la economía norteamericana servirá de elemento de contención del efecto de la parada en seco que se refleja en los países emergentes. Estados Unidos gana por la salida de capitales de emergentes más de lo que pierde por crecimiento global, ya que exporta muy poco (12% PIB).

En Europa, por otra parte, el impacto de las dinámicas en el mercado del petróleo será más relevante, y podría sumarse al empeoramiento de las condiciones financieras derivadas del acuerdo de gobierno en Italia, a la incertidumbre política en España y a los desequilibrios generados por un programa de expansión monetaria (QE) que, lejos de lograr sus objetivos, ha inundado la economía de liquidez e incentivo al endeudamiento.

Los datos de producción industrial de Alemania y Francia muestran la evidencia de que la ralentización no fue por el mal tiempo en el primer trimestre.

Sin embargo, estamos analizando oportunidades ahora que parece que el mercado ha descontado excesivamente el riesgo de guerra comercial.

Nos parece un momento atractivo para añadir riesgo.

#### Inversiones realizadas

Hemos mantenido exposición a defensa y energía constante, y ante la volatilidad, redujimos un poco el porcentaje de nuestras posiciones más grandes en un 20%.

RWE, United Health, Cisco y Seagate han sido nuestras inversiones más rentables en el semestre. Mientras tanto, Prysmian, Symantec y Comcast han evolucionado de manera negativa. Comcast es una de las que compraremos al haberse disipado el riesgo de adquisiciones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

El fondo no tiene inversiones en litigio de dudosa recuperación.

El fondo no invierte en derivados y en otras IICs.



#### Evolución del patrimonio y rentabilidad neta. Gastos. Comparación índice de referencia y volatilidad

Durante el periodo, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 518 mil euros. Su rentabilidad neta ha sido -1,33%, mientras que el número de partícipes han disminuido en 36 los hasta 132.

Durante el trimestre, la volatilidad de la IIC ha sido del 11,41%. Su índice de referencia es MSCI World Index (Bloomberg: MXWO Index). La volatilidad de la Letra del Tesoro se ha situado en un 0,27%.

El  $\zeta$  ratio de gastos  $\zeta$  (comisión de gestión, comisión de depósito, otros gastos gestión, servicios exteriores, etc) soportado durante el periodo ha sido de XX%. La IIC tiene comisión de gestión sobre resultados del 0,01% sobre el patrimonio.

El  $\zeta$  ratio de gastos sintético  $\zeta$  que incluye ratio de gastos directo y ratio de gastos indirecto (otras IICs) ha sido de XX%.

#### Perspectivas y estrategia de inversión

Al término de la primera parte del ejercicio, las incertidumbres que han despuntado durante los primeros meses parecen que se han intensificado. La crisis comercial internacional, las negociaciones del Brexit, la situación política y social en Europa y las incertidumbres en algunos países emergentes, son factores suficientes para quizás adoptar una postura inversora más conservadora durante los próximos meses. Igualmente, la actitud de los bancos centrales podría endurecerse mediante un cambio de su política monetaria, contribuyendo a una mayor volatilidad durante el verano. Con todo, parece aconsejable como decimos, marcar una estrategia más defensiva a la espera de un esclarecimiento de las expectativas.

Los principales índices cerraban con unas caídas de: -2,6% (Dow Jones), -3,5% Eurostoxx 50, -4,2% Ibex, -5,9% Nikkei, frente a la evolución de la IIC del -0,6% y una volatilidad del 9,7%

Hemos conseguido recuperar las pérdidas generadas por la alta volatilidad de febrero y marzo y recuperar rentabilidad poco a poco, manteniendo la cautela. Nuestra rentabilidad en 2018 se sitúa, de nuevo, por encima de los fondos comparables en euros y en dólares.

Nos ha ayudado no tener exposición a mercados emergentes y una diversificación prudente en un entorno incierto.

En caso de que la parada en seco de los países emergentes se extienda hacia Europa y Estados Unidos, la velocidad y agresividad del impacto será muy relevante. Aunque hoy en día no existen razones de peso para pensar que estemos en la antesala de una crisis similar -o superior -a la de 2008, avanzar en las reformas estructurales, sanear balances de bancos y agentes económicos, incrementar la rentabilidad del sistema bancario y reducir el efecto desplazamiento que ejerce sobre la economía un excesivo gasto público son elementos a abordar para amortiguar futuros shocks económicos. Por ello, preferimos mantener exposición a Estados Unidos. Las empresas tienen valoraciones más altas, pero también mejores resultados, márgenes y recompra de acciones, que alcanzará los 180.000 millones de dólares en 2018.

Estados Unidos marca el ritmo económico a nivel mundial. Una economía que muestra signos de fortaleza interna desde finales del año pasado, junto con una apuesta decidida por la subida de los tipos de interés por parte de la FED, están provocando una migración masiva de capitales cuyo destino son los bonos norteamericanos y una revalorización del dólar frente a las principales divisas internacionales.

Así, creemos que nuestra apuesta por mercados desarrollados y especialmente EEUU, es la correcta. Los beneficios empresariales así lo muestran.

## 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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		0	0,00	0	0,00
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
US6410694060 - ACCIONES Nestlé Reg.	USD	85	1,97	91	1,90
US5024131071 - ACCIONES L3-Tech	USD	138	3,23	138	2,88
GB00BD8QVH41 - ACCIONES PPHE Int Hotel	GBP	121	2,82	106	2,21
GB00BH4HKS39 - ACCIONES Vodafone Group	GBP	81	1,90	102	2,12
IT0004176001 - ACCIONES Prysmian SPA	EUR	93	2,18	119	2,48
IE00B58JVZ52 - ACCIONES Seagate Technology	USD	62	1,45	45	0,93
JE00B2QKY057 - ACCIONES Shire PLC	GBP	66	1,54	75	1,56
US58155Q1031 - ACCIONES McKesson Corporation	USD	57	1,34	65	1,36
GB0002875804 - ACCIONES British American Tob	GBP	63	1,47	82	1,71
US48242W1062 - ACCIONES KBR Inc	USD	48	1,12	57	1,20
IT0003856405 - ACCIONES Finmeccanica Spa New	EUR	35	0,82	41	0,86
GB0004544929 - ACCIONES IMPERIAL TOBACCO	GBP	49	1,15	55	1,15
US5486611073 - ACCIONES Lowes's Compani	USD	73	1,71	86	1,80
US7181721090 - ACCIONES Phillip Morris Compan	USD	61	1,43	87	1,81
GB0009697037 - ACCIONES A.Babcock	GBP	69	1,60	59	1,23
US91324P1021 - ACCIONES Unitedhealth Group	USD	196	4,58	239	4,97
US1344291091 - ACCIONES Campbell Soup	USD	60	1,39	69	1,43
GB0009895292 - ACCIONES AstraZeneca Group	GBP	80	1,86	77	1,61
US48203R1041 - ACCIONES Juniper Networks	USD	68	1,59	69	1,43
FR0000120271 - ACCIONES Total S.A	EUR	79	1,83	96	2,00
US02209S1033 - ACCIONES Altria Group INC	USD	46	1,07	69	1,44
US20030N1019 - ACCIONES Comcast Corp-CI A	USD	90	2,10	133	2,78
US5398301094 - ACCIONES Lockheed Martin	USD	190	4,43	406	8,46
US7551115071 - ACCIONES Raytheon	USD	115	2,68	189	3,94
US3695501086 - ACCIONES General Dynamics	USD	89	2,09	119	2,47
US6668071029 - ACCIONES Northrop Grumman Cor	USD	130	3,04	157	3,27
US1667641005 - ACCIONES Chevrontrexaco Corp	USD	76	1,77	81	1,69
IT0003153415 - ACCIONES Snam Rete Gas	EUR	112	2,61	128	2,66
US4781601046 - ACCIONES Johnson	USD	39	0,91	48	1,01
DE0007037129 - ACCIONES RWE	EUR	141	3,29	150	3,13
US9311421039 - ACCIONES Wal-Mart Stores	USD	154	3,59	173	3,60
US7427181091 - ACCIONES Procter & Gamble	USD	88	2,06	112	2,33
US7134481081 - ACCIONES Pepsico	USD	46	1,07	49	1,02
US5801351017 - ACCIONES McDonald's Corporati	USD	194	4,53	207	4,32
DE0005439004 - ACCIONES Continental AG	EUR	109	2,54	157	3,27
US2546871060 - ACCIONES Walt Disney Company	USD	49	1,15	49	1,03
US17275R1023 - ACCIONES Cisco Systems Inc.	USD	135	3,15	117	2,44
FR0000130577 - ACCIONES Publicis SA	EUR	45	1,06	43	0,90
US8715031089 - ACCIONES Symantec Corporation	USD	54	1,25	89	1,84
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	67	1,56	74	1,55
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		3.553	82,93	4.311	89,79
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		3.553	82,93	4.311	89,79
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		3.553	82,93	4.311	89,79
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		3.553	82,93	4.311	89,79

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.