

BPB ESTRATEGIAS FI

Fondo inscrito en la CNMV con fecha 16 de noviembre de 2001 y número 2.502

Gestora:	POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC, S.A.	Grupo Gestora:	GRUPO BANCO SANTANDER_
Depositario:	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES	Grupo Depositario:	GRUPO BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES
Auditor:	PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES SL	Rating Depositario:	MOODYS Aa3

Existe a disposición de los partícipes un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en, C/ Jose Ortega y Gasset, 29 - 28006 - Madrid, o mediante correo electrónico en backofficePGP@popularbancaprivada.es, pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.popularbancaprivada.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con las IIC gestionadas en: C/ Jose Ortega y Gasset, 29 - 28006 - Madrid, o mediante correo electrónico en backofficePGP@popularbancaprivada.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).

INFORME DE GESTIÓN DEL PERÍODO

El primer trimestre de 2018 ha estado claramente diferenciado en dos partes. Por un lado enero, que se caracterizó por una fuerte revalorización en los mercados de valores, un aumento de los precios de la energía, junto a la continua debilidad del dólar. Mientras que febrero y marzo, ha estado marcado por caídas bursátiles, y del grueso de activos de riesgo.

Las turbulencias que han sacudido a los mercados financieros, se han explicado en un primer momento por factores fundamentales, como el miedo a la inflación y la consiguiente subida de tipos, y otros técnicos, como el repunte de volatilidad. Adicionalmente, en la segunda parte del trimestre, entraron en liza dos aspectos nuevos, y no tenidos en cuenta como posibles riesgos a comienzos de año. A la guerra comercial emprendida por el gobierno Trump contra sus principales socios, y su impacto a nivel de actividad, se ha sumado las caídas del sector tecnológico, también en EE.UU., con Facebook a la cabeza, y las dudas respecto a la filtración de datos personales.

Sin embargo, la evolución de los principales indicadores de ciclo a nivel global no ha emitido ninguna señal de alerta. Todo lo contrario, en los últimos meses se han sucedido las revisiones al alza en materia de crecimiento, al hilo de las sorpresas positivas en indicadores económicos, tanto para EE.UU y la zona Euro como en el resto de áreas económicas: no contamos con indicadores negativos ni en China ni en el resto de principales economías emergentes.

Dicho esto, las dudas sobre el mercado parecen razonables. La economía americana está experimentando el tercer ciclo más largo de su historia. Evidentemente estamos en una fase del ciclo madura, que conlleva un mercado más volátil, y sensible a la menor liquidez, motivada principalmente por la posición de los bancos centrales en retirada, y a las valoraciones alcanzadas, después de que el S&P 500 acumule una revalorización cercana al 280% desde marzo de 2009.

Así pues, despedimos el trimestre con rentabilidades negativas en la gran mayoría de plazas bursátiles, con contadas excepciones, como son mercados emergentes (MSCI Emerging Markets +1.07%, con Brasil y Rusia a la cabeza) y parte de la periferia europea. Por el contrario, las principales zonas geográficas cierran el primer trimestre de 2018 con pérdidas, que una vez más vuelven a ser más abultadas en Europa y Japón frente a USA (S&P -1.22%, Eurostoxx -4.07%, Nikkei -5.76%). El índice Ibex35 tampoco consigue cerrar por el momento el diferencial negativo que abrió en la segunda mitad de 2017, pese a una aparente mayor tranquilidad a nivel político, y termina el trimestre con caídas cercanas al -4.5%. En cuanto a renta fija se refiere, el comportamiento ha sido más divergente, si bien vuelven a predominar las rentabilidades negativas; los mercados emergentes vuelven a ser la excepción, con ganancias del +4.7%, mientras que tanto los bonos de gobierno EE.UU como prácticamente todo el universo de renta fija privada a ambos lados del Atlántico terminan a la baja, entre el -0.5% y -3%.

1. POLÍTICA DE INVERSIÓN DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN

Categoría

<i>Tipo de Fondo:</i>	Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades
<i>Vocación Inversora:</i>	Global
<i>Perfil de Riesgo:</i>	Muy Arriesgado - 7

Descripción General

Fondo Global con el objetivo de obtener una rentabilidad adecuada al riesgo asumido, mediante la diversificación de la inversión a medio plazo procurando la mayor seguridad y liquidez.

El Fondo invierte indistintamente, de forma directa e indirecta a través de IIC, tanto en renta variable como en renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos y/o instrumentos del mercado monetario no cotizados que sean líquidos), denominados en euros o en divisas distintas del euro sin límite en cuanto a su calificación crediticia y sin una duración predeterminada de la cartera.

La distribución geográfica es global, se centra en países de la OCDE, pudiendo realizarse en menor medida inversiones en países emergentes.

Operativa en Instrumentos Derivados

El fondo puede operar con instrumentos financieros derivados negociados y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La Gestora utiliza conforme a la Circular 6/2010 el "Método del Compromiso" en el cálculo de la exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es 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

2.1. Datos generales

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de participaciones	275.443	474.361
Nº de partícipes	107	122
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		0,00

	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
Primer Trimestre 2.018	1.416	5,1405
2.017	2.474	5,2157
2.016	6.570	5,2080
2.015	9.861	5,2436

	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo	Acumulada		
Comisión de gestión (s/Patrimonio)	0,19	0,19	Mixta	Al fondo
Comisión de gestión (s/Resultados)	0,00	0,00	Mixta	Al fondo
Comisión de depositario	0,02	0,02	Patrimonio	

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2.017
Índice de rotación de la cartera	0,47	0,31	0,47	0,53
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,40	0,04	0,40	0,01

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado año 2.018	Trimestral				Anual			
		Trim MAR 2.018	Trim DIC 2.017	Trim SEP 2.017	Trim JUN 2.017	Año 2.017	Año 2.016	Año 2.015	Año 2.013
Rentabilidad	-1,44	-1,44	-0,34	0,06	-0,27	0,15	-0,68	-1,80	2,58
Rentabilidad índice referencia									
Correlación									
Desviación respecto al índice									

Rentabilidades extremas ⁽ⁱ⁾	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,91	06/02/2018	-0,91	06/02/2018	-0,50	24/08/2015
Rentabilidad máxima (%)	0,45	07/02/2018	0,45	07/02/2018	0,43	04/01/2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período 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 año 2.018	Trimestral				Anual			
		Trim MAR 2.018	Trim DIC 2.017	Trim SEP 2.017	Trim JUN 2.017	Año 2.017	Año 2.016	Año 2.015	Año 2.013
Volatilidad ⁽ⁱⁱ⁾ de:									
Valor liquidativo	2,51	2,51	1,40	2,05	1,85	1,76	1,52	1,24	1,73
Ibex-35	14,55	14,55	13,98	11,95	13,65	12,79	25,68	21,66	18,81
Letra Tesoro 1 año	1,11	1,11	0,09	0,55	0,46	0,36	0,51	0,74	1,01
VaR histórico del valor liquidativo ⁽ⁱⁱⁱ⁾	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41	4,97	5,42

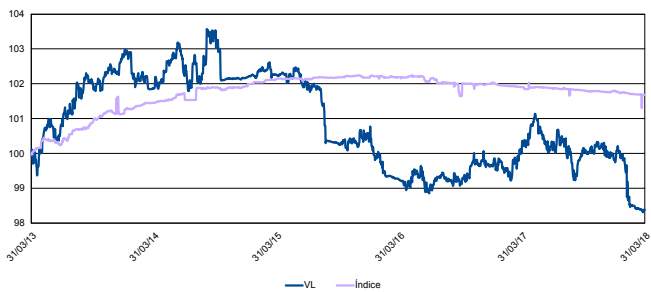
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.
 (iii) VaR histórico: Indica lo máximo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

Ratio de gastos (% s/patrimonio medio)

Acumulado año 2.018	Trimestral				Anual			
	Trim MAR 2.018	Trim DIC 2.017	Trim SEP 2.017	Trim JUN 2.017	Año 2.017	Año 2.016	Año 2.015	Año 2.013
0,33	0,33	0,30	0,25	0,25	1,02	0,99	1,07	1,07

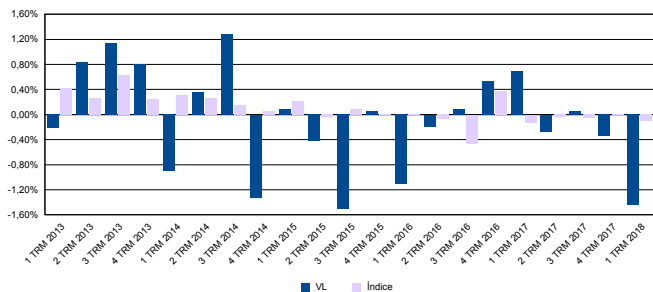
Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y 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 de los Últimos 5 años



Índice: AFI FIAMM

Rentabilidad Trimestral de los Últimos 3 años



B) Comparativa

Vocación inversora	Patrimonio gestionado*	Nº de participes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario a corto plazo	0	0	0,00
Monetario	4.773	408	-0,27
Renta Fija Euro	75.861	1.031	-0,14
Renta Fija Internacional	10.205	204	-0,57
Renta Fija Mixta Euro	2.880	29	-0,54
Renta Fija Mixta Internacional	51.291	308	-1,10
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	30.292	355	-1,40
Renta Variable Euro	49.442	1.415	-3,01
Renta Variable Internacional	20.538	536	-2,71
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	82.795	1.276	-0,57
Global	100.452	2.468	-1,47
Total fondos	428.530	8.030	-1,21

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	999	70,55	2.223	89,87
* Cartera interior	548	38,70	737	29,77
* Cartera exterior	451	31,82	1.487	60,09
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,03	0	0,01
* Invers. dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	412	29,07	214	8,65
(+/-) RESTO	5	0,37	37	1,48
TOTAL PATRIMONIO	1.416	100,00%	2.474	100,00%

Notas:
El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informaran a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERÍODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.474	5.427	2.474	
(+/-) Suscripciones/reembolsos (neto)	-50,92	-69,97	-50,92	-65,24
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Rendimientos netos	-1,70	-0,17	-1,70	-7.612,96
(+) Rendimientos de gestión	-1,36	0,11	-1,36	-7.535,20
+ Intereses	0,03	0,03	0,03	-46,60
+ Dividendos	0,00	0,05	0,00	-100,00
(+/-) Resultados en renta fija (realizada o no)	0,00	0,00	0,00	-141,98
(+/-) Resultados en renta variable (realizada o no)	-0,11	0,06	-0,11	-183,27
(+/-) Resultados en depósitos (realizada o no)	0,00	-0,02	0,00	-100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizada o no)	-1,23	0,01	-1,23	-6.341,38
(+/-) Resultados en IIC (realizada o no)	-0,01	0,00	-0,01	-607,64
(+/-) Otros resultados	-0,04	-0,02	-0,04	-14,33
(+/-) Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,28	-0,34	22,24
- Comisión de gestión	-0,19	-0,18	-0,19	-49,61
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-53,40
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,03	-0,06	4,69
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,04	-0,03	-64,57
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,01	-0,04	185,13
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuentos 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	-100,00
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	1.416	2.474	1.416	

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

3. Inversiones financieras

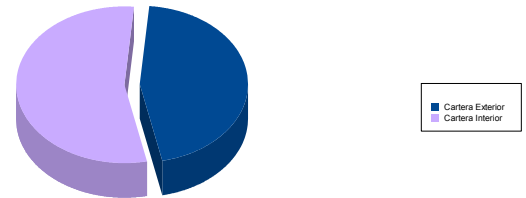
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Pagarés EL CORTE INGLES 0,00 2018-04-24	EUR	100	7,06	0	0,00
Pagarés ACCIONA 0,68 2018-12-14	EUR	199	14,03	199	8,03
Pagarés EL CORTE INGLES 0,00 2018-01-09	EUR	0	0,00	100	4,04
Pagarés EL CORTE INGLES 0,25 2018-01-30	EUR	0	0,00	100	4,04
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA INTERIOR		299	21,09	399	16,11
TOTAL RENTA FIJA INTERIOR		299	21,09	399	16,11
Acciones GRIFOLS SA	EUR	0	0,00	88	3,56
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA INTERIOR		0	0,00	88	3,56
TOTAL RENTA VARIABLE INTERIOR		0	0,00	88	3,56
IIC PBP AHORRO CORTO PLAZO FI CLASE A	EUR	249	17,61	250	10,11
TOTAL IICs INTERIOR		249	17,61	250	10,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		548	38,70	737	29,78
IIC PARVEST ENHANCED CASH 6 MONTHS "I" EUR	EUR	250	17,64	250	10,10
IIC AMUNDI FUNDS CASH EURO "RE" EUR	EUR	100	7,04	250	10,10
IIC CARMIGNAC SECURITE "F" EUR	EUR	101	7,14	200	8,08
IIC AXA WF - EURO CREDIT SHORT DURATION "I" EUR	EUR	0	0,00	250	10,10
IIC ALLIANZ ENHANCED SHORT TERM EURO "IT" EUR	EUR	0	0,00	200	8,08
IIC BGF EURO SHORT DURATION BOND "D2" EUR	EUR	0	0,00	200	8,08
IIC BNP PARIBAS INSTICASH MONEY 3M EUR "I" EUR	EUR	0	0,00	150	6,06
TOTAL IICs EXTERIOR		451	31,82	1.499	60,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		451	31,82	1.499	60,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		998	70,52	2.236	90,38

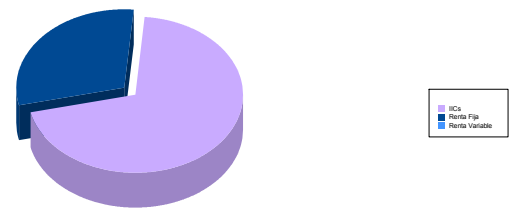
Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso
 Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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

Distribución Geográfica



Distribución por Tipo de Activo



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

El 4 de diciembre de 2013, se publicó Hecho Relevante informando a los partícipes de la autorización por parte de CNMV a imputar al Fondo los gastos que se deriven de los trámites administrativos y/o judiciales necesarios para la recuperación de ciertas retenciones fiscales por rendimientos obtenidos de activos extranjeros, como consecuencia de la inversión en sociedades domiciliadas en otros Estados miembros de la UE.

A cierre de este periodo tanto los gastos como los ingresos por este concepto han sido nulos.

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 una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

El Depositario y la Gestora no pertenecen al mismo grupo.

No se han producido operaciones de adquisición o venta de valores, en las que el depositario haya actuado como vendedor o comprador, respectivamente.

La rentabilidad obtenida por los saldos en cuenta mantenidos en el Depositario ha sido del Tipo BCE - 0,40% sobre el patrimonio que excede del 2%, y del +0,4% sobre el 2% del patrimonio.

8. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS A INSTANCIA DE LA CNMV

No aplicable

9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

Durante este periodo el valor liquidativo ha variado un -1,44%. El patrimonio ha evolucionado en un -42,77%, y el número de partícipes se sitúa en 107, frente a los 122 del ejercicio anterior.

En comparación con la rentabilidad media del resto de Fondos de similar categoría gestionados por esta Gestora, el Fondo se sitúa en -1,44% frente al -1,47%.

El Fondo invierte más de un 10% de su patrimonio en otras IIC. El impacto que los gastos generados por las IIC en las que se invierte ha sido de un 0,41% sobre el patrimonio.

El Fondo no tiene ningún índice de referencia. Su rentabilidad en comparación con el AFI FIAMM a un año ha sido -1,44% frente al -0,11% del índice.

El impacto de la comisión sobre resultados del Fondo en la rentabilidad del mismo acumulada en el periodo es del 0,00% sobre el patrimonio.

El VaR histórico acumulado de la cartera en el año actual es del 2,51%, y la volatilidad acumulada en el año del valor liquidativo es del 1,41%

El Fondo no ha realizado operativa alguna de préstamo de valores en el periodo. No existen litigios pendientes sobre ninguna inversión en cartera y no existen en cartera inversiones incluidas dentro del artículo 48.1.j del RIIC (libre disposición).

La valoración de la cartera de la institución se realiza en todo momento en función del valor de mercado de los activos que la componen.

Los activos de renta fija se valoran a precios de mercado obtenidos de fuentes externas siempre que sean de suficiente calidad (frecuencia diaria, contribuidores representativos y movimientos ajustados a mercado). En caso de no existir precio de mercado, el activo se valora utilizando procedimientos alternativos (descuento de flujos teniendo en cuenta las peculiaridades de cada emisión) y fuentes de datos estándar del mercado (curvas de tipos, spread de crédito).

La Gestora cuenta con un procedimiento de control de Operaciones Vinculadas de verificación de la ejecución de estas operaciones a precios de mercado.

Como regla general, Popular Gestión Privada SGIIC delegará su derecho de asistencia y voto a las Juntas Generales de las sociedades, en el Presidente del Consejo de Administración o de otro miembro de dicho órgano, sin indicación del sentido del voto.

No obstante, cuando la Gestora lo considere oportuno para la mejor defensa de los derechos de los partícipes, asistirá a las Juntas Generales y ejercerá el voto en beneficio exclusivo de dichos partícipes.

Cuando lo considere conveniente en interés de los partícipes, la Gestora solicitará de los administradores de las sociedades, las informaciones o aclaraciones que estime oportunas acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día de las Juntas, dentro de los plazos que al efecto contempla la vigente Ley de Sociedades Anónimas. En los casos en los que la gestora asista a las Juntas Generales podrá ejercitar igualmente su derecho de información si fuese conveniente, durante la celebración de las mismas, en la forma legalmente establecida.

Durante este periodo la institución ha excedido el nivel de nominal comprometido en derivados por encima del nivel del patrimonio en ese momento, sin superarse el 120%. Tales hechos obedecen a situaciones puntuales regularizadas de forma inmediata.

A cierre del periodo el patrimonio del Fondo es inferior al mínimo legal, encontrándose en plazo para su restitución. Asimismo, la concentración en Acciona supera el 10% del patrimonio (14,06%) y la concentración en BNP Paribas (cuenta corriente) supera el 20% (28,47%). El Fondo se encuentra en proceso de fusión con PBP AHORRO CORTO PLAZO FI

Tras un año 2017 en el que debemos destacar el buen comportamiento generalizado de los mercados de renta variable y la reducida volatilidad existente, el año 2018 ha comenzado de manera muy distinta, destacando los fuertes recortes de los índices desde los máximos observados tanto en Europa como en Estados Unidos en niveles de 3.700 del Eurostoxx-50 y de 2.870 puntos del S&P 500 a mediados de enero. Venimos de una época extraordinariamente anómala en cuanto a escasez de volatilidad, con un exceso de complacencia, que puede venir acompañada de correcciones puntuales muy abruptas. Tampoco debemos olvidar la gran importancia que actualmente tienen los sistemas de high-frequency trading (negociación de alta frecuencia), a través de sofisticadas herramientas tecnológicas con un sesgo cuantitativo y muy táctico que pueden lanzar órdenes masivas de venta ante repuntes de volatilidad

En cualquier caso, consideramos los recientes recortes de los índices como una oportunidad de compra, con los fundamentales de las compañías, positivos resultados empresariales y bonanza de datos macroeconómicos, apoyando el elevado potencial de las bolsas, principalmente en Europa. De este modo, tenemos que considerar a la volatilidad como la posibilidad de poder comprar acciones de buenas compañías a precios atractivos.

A nivel de actividad mundial, las buenas noticias se han mantenido. Por ejemplo, en marzo, la OCDE publicó sus nuevas estimaciones del crecimiento mundial. Estas deberían acercarse al 4%, con una revisión al 3,9% tras el 3,7% de 2017. La institución estima que las medidas fiscales de la administración americana, como el incremento del gasto público, deberían dar lugar a una mejora del crecimiento americano. Además, con una situación macroeconómica que sigue mejorando y unas empresas con mayor poder de precios gracias a la fortaleza de la demanda, un crecimiento cercano al doble dígito de los beneficios de 2018 en Europa es muy factible. Hay que destacar además el atractivo por valoración en relación con otras zonas geográficas y un diferencial entra la rentabilidad por dividendo de los índices y la de los bonos cerca de máximos.

Evidentemente, el lanzamiento de una guerra comercial real pondría en duda este escenario, que continúa siendo para la OCDE uno de los principales riesgos para los próximos trimestres. Y aquí encontramos el primer foco de inestabilidad no

contemplado hace apenas unos meses: los efectos derivados de una guerra comercial. Difíciles de valorar, tanto a nivel de impacto económico como en sentimiento inversor. Los otros argumentos provienen del castigo sufrido por las empresas tecnológicas, especialmente desde finales de marzo ante las malas noticias que se están sucediendo (Facebook, Amazon, Tesla...) en un sector que continúa cotizando a valoraciones exigentes (pero no extremas). Y por último los miedos a una inflación más elevada de lo esperado, y la consiguiente subida de tipos.

En relación a la posible subida de tipos de interés, y en particular respecto a EE.UU. la Reserva Federal subió en marzo 25 pb los tipos de interés hasta el rango 1,5%-1,75% (desde 1,25%-1,50%). La subida de tipos se justifica para el FED por la mejora de las perspectivas económicas. Esta fue la primera reunión bajo el mandato del nuevo presidente Jerome Powell. En el comunicado posterior, Powell también comentó que la FED pretende mantener su política de subidas de tipos graduales si la tasa de inflación anualizada continúa en el entorno del 2% objetivo. Se proyectan dos o tres subidas adicionales durante 2018, y que la inflación se mantenga en torno al nivel objetivo hasta 2020.

Con una situación macroeconómica que sigue mejorando y unas empresas con mayor poder de precios gracias a la fortaleza de la demanda, un crecimiento cercano al doble dígito de los beneficios de 2018 en Europa es muy factible. Hay que destacar además el atractivo por valoración en relación con otras zonas geográficas y un diferencial entra la rentabilidad por dividendo de los índices y la de los bonos cerca de máximos. Por ello, destacamos el incremento de la operativa en opciones sobre valores en los últimos meses, en general con ventas de opciones Put sobre compañías que nos gustan a largo plazo y se encuentran cerca de un soporte que consideramos presenta una valoración atractiva. Hemos cubierto estas posiciones largas con venta de opciones Call sobre índices cerca de las resistencias, para evitar un incremento de la exposición a mercado en caso de recortes. En los últimos meses, destacamos la venta de opciones Puts en valores como Deutsche Telekom, Telefónica, ABI Inbev o Sanofi.

El fondo se subdivide en dos bloques diferenciados: Renta Fija y Estrategias.

El grueso de las inversiones en renta fija en todo caso se mantiene en fondos monetarios, cuyo objetivo es siempre dar un soporte a las inversiones en estrategias. Al final del periodo PBP Estrategias mantiene en fondos monetarios un 24,7% del patrimonio. La liquidez se mantiene en los entornos del 29,2%.

En el bloque de "Estrategias", además de las posiciones comentadas en opciones vendidas sobre valores e índices, hemos tenido la posición corta en futuros del bono alemán a 5 años (BOBL), y la posición larga de Bolsa Europea vs. Bolsa Americana, esperando que se cierre el diferencial abierto en 2017.

Se han realizado durante el trimestre operaciones en derivados, principalmente en futuros de Eurostoxx-50, S&P 500, BOBL y Grifols, además de diversas operaciones en opciones, con subyacentes Deutsche Telekom, Telefónica, ABI Inbev o Sanofi. El resultado neto obtenido por la operativa con estos instrumentos durante el periodo ha sido negativo en aproximadamente 25.000 euros.

Respecto al posicionamiento en divisas, se mantiene la exposición a USD en cuenta corriente en un 1,6% y en GBP en un 2,3%.

En cuanto al grado de exposición en los diferentes tipos de activos en el bloque de estrategias, todas las posiciones se equiparan por riesgo con el fin de ajustar la exposición de cada activo a su volatilidad, de forma que el movimiento diario promedio esperado, y por tanto el impacto en rentabilidad del fondo, sea el mismo en cada tipo de activo por cada unidad de riesgo asignada.

A final del periodo, fondos de gestoras como Parvest, Amundi, Popular Gestión Privada y Carmignac tienen un peso superior al 7% del patrimonio del fondo, pertenecientes principalmente de la categoría de monetarios. La exposición a IIC de terceros a cierre del trimestre totaliza un 49,4%.

Los datos macroeconómicos a nivel global siguen siendo positivos, y la persistencia de un contexto macro sólido, que derivaría en un momentum de resultados empresariales aún saludable, nos lleva a mantener una visión constructiva respecto a los mercados bursátiles.

Las preocupaciones sobre la guerra comercial desatada por Trump, así como las caídas del sector tecnológico, han supuesto que las valoraciones actuales sean algo más atractivas. Pensamos que los temores comerciales disminuirán, las bolsas recuperarán terreno perdido, mientras los mercados de renta fija volverán a enfocarse en el crecimiento y la inflación. Pero tomará tiempo, pues como hemos comentado el nuevo régimen de volatilidad es más alto.

En renta fija, infraponderamos Gobiernos y High Yield, y estamos neutrales en Crédito Investment Grade y renta fija emergente, priorizando en este último caso las emisiones en moneda local.

Si que habrá que vigilar muy de cerca el posible impacto (su persistencia, sobre todo) de las caídas bursátiles y el aumento de la volatilidad en las condiciones financieras. Un tensionamiento permanente de las mismas sí podría generar efectos de segunda ronda en la macro y los precios de los activos. Pero los niveles actuales de los índices de condiciones financieras tanto en EEUU como en la zona Euro se encuentran en la actualidad en terreno laxo y tendrían que tensarse mucho para que el riesgo recesivo a 12 meses vista se incrementara sensiblemente.