

**GVC GAESCO RENTA FIJA, F.I**

Nº Registro CNMV: 0016

**Informe:** Trimestral del Tercer trimestre 2018  
**Gestora:** GVC Gaesco Gestión SGIIC, S.A.U.      **Depositario:** BANC DE SABADELL  
**Auditor:** Deloitte      **Grupo Depositario:** BCO. SABADELL  
**Grupo Gestora:** GVC Gaesco Gestión      **Rating depositario:** BBB

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles en los registros de la CNMV y por medios telemáticos en <http://www.gvcgaesco.es>.

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

**Dirección**

Doctor Ferrán 3-5, 08034 Barcelona tel.93 3662727

**Correo electrónico**

[info@gvcgaesco.es](mailto:info@gvcgaesco.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN DEL FONDO**

Fecha de registro del fondo: 18/06/1986

**1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN**

**Categoría**

Tipo de fondo: Otros

Vocación inversora: RENTA FIJA EURO

Perfil riesgo : 3 (En una escala del 1 al 7)

**Descripción general**

GVC GAESCO RENTA FIJA FI es un fondo de renta fija a corto plazo que invierte en emisores públicos o privados con una calificación crediticia mínima la que en cada momento tenga el Reino de España. Se podrá invertir hasta un máximo del 20% del patrimonio en activos de renta fija con baja calidad crediticia o sin calidad crediticia definida. Puede invertir en moneda diferente del euro un máximo de un 5%. La duración media de la cartera de R.F. debe ser inferior a los 2 años. Su índice de referencia es el Mercado Monetario a semana y para la parte de la renta fija sin rating o de baja calificación crediticia el índice de referencia será el Markit Iboxx Eur Liquid High Yield Index.

**Operativa en instrumentos derivados**

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

Podrá invertir en instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados y O.T.C. con finalidad de cobertura e inversión.

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	Año actual	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,06	0,08	1,59
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, los datos se refieren al último disponible.

**2.1.b) Datos generales**

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

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	291.068,70	333.597,79
Nº de partícipes	237	244
Beneficios brutos distribuidos por participación	0,00	0
Inversión Mínima	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de euros)	Valor liquidativo fin del periodo
Periodo del informe	6.262	21,5125
2017	7.175	21,7070
2016	6.277	21,5480
2015	8.623	21,5062

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio**

Comisión de gestión								
% efectivamente cobrado								
s/patrimonio		período s/resultados		acumulada		Base de cálculo		Sistema imputación
Total	s/patrimonio	Total	s/patrimonio	Total	s/resultados	Total	Base de cálculo	Sistema imputación
0,25		0,00		0,25	0,75	0,00	0,75	Patrimonio

Comisión de depósito		
% efectivamente cobrado		
período	acumulada	Base cálculo
0,04	0,11	patrimonio

**2. DATOS ECONÓMICOS**
**2.2 Comportamiento**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

**Clase: GVC Gaesco Renta Fija F.I. Divisa: EUR**

**Rentabilidad (% sin anualizar)**

	Acumulado año t actual		Trimestral				Anual			
		Últ. trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
Rentabilidad IIC	-0,90	-0,40	-0,67	0,18	0,18	0,74	0,19	-1,70		

Rentabilidades extremas	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,25	31/08/2018	-0,42	29/05/2018	-0,82	25/02/2016
Rentabilidad máxima (%)	0,15	10/09/2018	0,40	31/05/2018	0,32	03/03/2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

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 t actual		Trimestral				Anual			
		Últ. trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
Volatilidad de: <sup>(ii)</sup>										
Valor liquidativo	1,41	1,23	2,02	0,62	0,56	0,71	1,61	1,56		
Ibex-35	12,92	10,52	13,46	14,71	14,13	12,85	25,83	20,68		
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,23	0,36	0,18	0,17	0,32	0,44	0,28		
80%Euribor + 20%Ibex	0,34	0,26	0,40	0,33	0,25	0,20	0,60	0,54		
VaR histórico <sup>(iii)</sup>	2,08	2,08	1,80	1,27	1,23	1,23	3,26	2,20		

(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: 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.

**Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)**

Acumulado año t actual	Trimestral				Anual				
	Últ. trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
0,92	0,31	0,31	0,31	0,31	1,23	1,21	1,19		

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráfico evolución del valor liquidativo

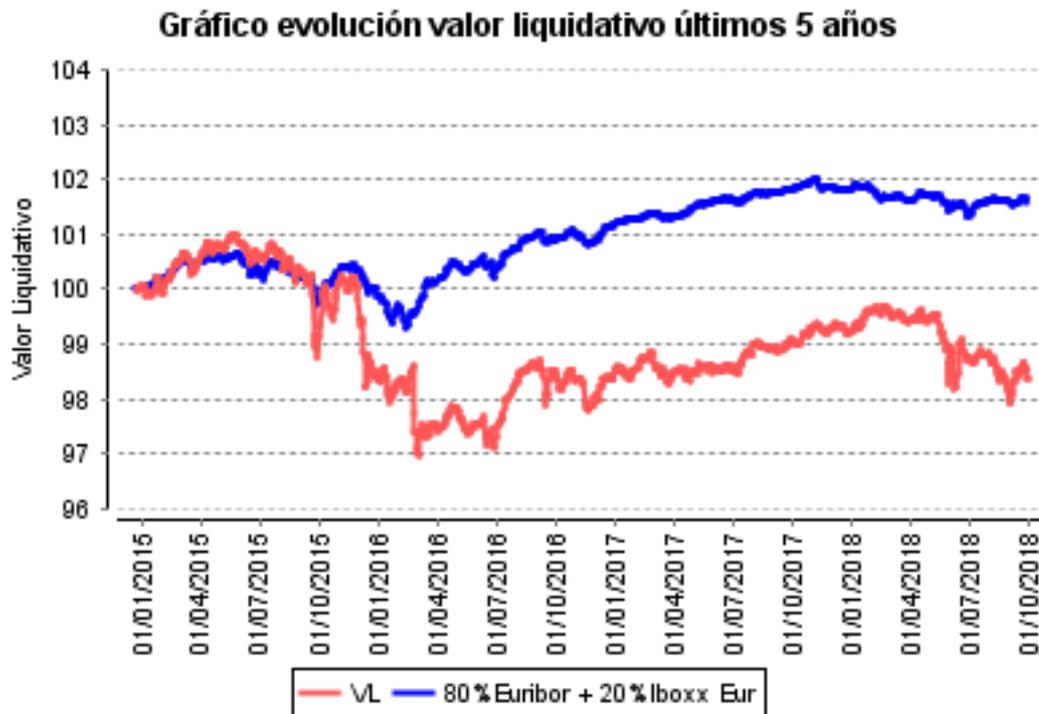
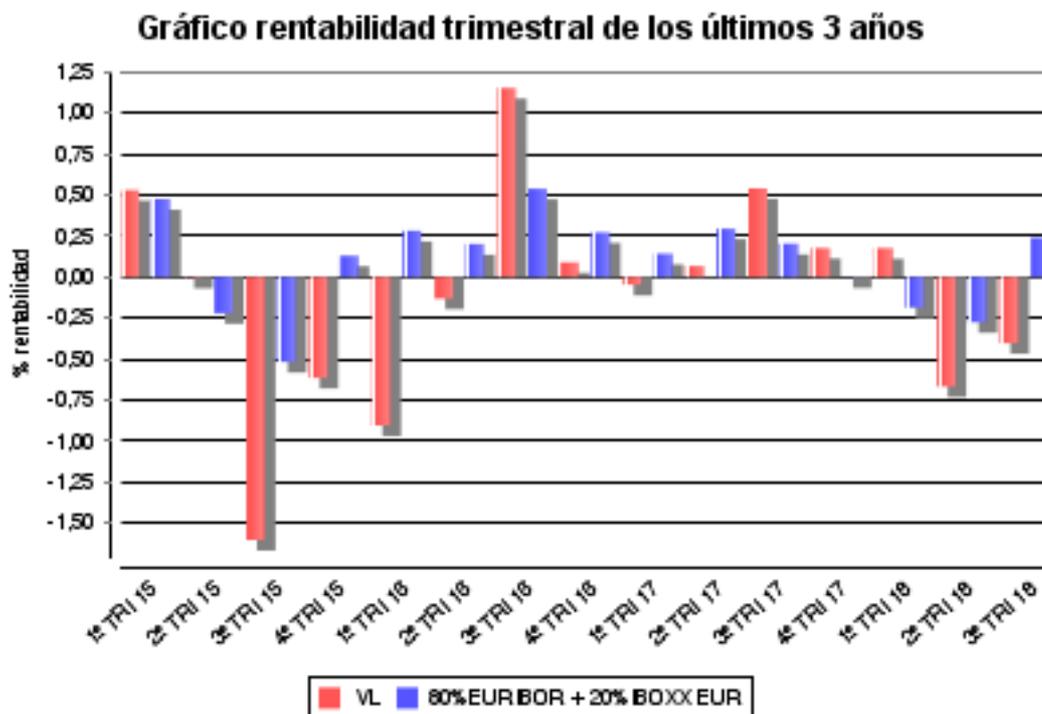


Gráfico rentabilidad



**2. DATOS ECONÓMICOS**
**2.2.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 media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	120.250	16.821	-0,02
Renta Fija Internacional	17.506	439	0,44
Mixto Euro	60.910	1.258	0,21
Mixto Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	24.335	430	0,45
Renta Variable Mixta Internacional	70.449	1.587	0,41
Renta Variable Euro	76.501	3.487	-3,73
Renta Variable Internacional	219.006	9.850	-1,16
IIC de gestión referenciada(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	166.645	4.339	1,23
Global	77.421	1.089	-1,54
<b>Total fondos</b>	<b>833.023</b>	<b>39.300</b>	<b>-0,48</b>

\*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. DATOS ECONÓMICOS**
**2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de euros)**

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% patrim.	Importe	% patrim.
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.993	95,71	5.837	81,00
* Cartera interior	957	15,28	958	13,30
* Cartera exterior	4.985	79,62	4.828	67,01
* Intereses de la cartera de inversión	50	0,80	50	0,70
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	267	4,27	1.164	16,15
(+/-) RESTO	2	0,02	205	2,84
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.262</b>	<b>100,00</b>	<b>7.206</b>	<b>100,00</b>

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 período act.	Variación período ant.	Variación acumulada	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de euros)	7.206	6.962	7.175	
(+/-) Suscripciones/reeembolsos (neto)	-14,06	4,14	-12,44	-415,62
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Rendimientos netos	-0,41	-0,67	-0,91	-44,52
(+) Rendimientos de gestión	-0,09	-0,37	0,02	-76,76
+ Intereses	0,52	0,64	1,71	-23,93
+ Dividendos	0,00	0,00	0,07	0,00
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,74	-1,50	-2,14	-53,92
+/- 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	-102,14
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,13	0,49	0,38	-75,83
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-106,71
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,32	-0,30	-0,93	-6,23
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,75	-5,81
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,11	-5,87
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,05	1,10
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,02	29,38
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-120,00
+ 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	-120,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de euros)</b>	<b>6.262</b>	<b>7.206</b>	<b>6.262</b>	

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

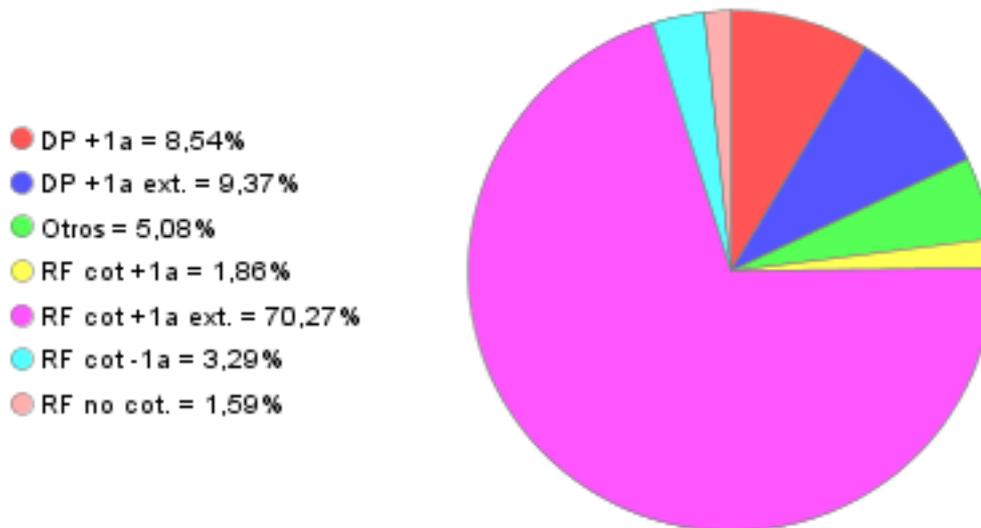
**3. INVERSIONES FINANCIERAS**
**3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de euros) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo**

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor mercado	%	Valor mercado	%
R.!JUNTA DE EXTREM!3,800!2025-04-15	EUR	334	5,34	336	4,66
R.!COM. RIOJA!0,650!2023-12-29	EUR	200	3,20	202	2,80
<b>TOTAL DEUDA PÚBLICA MÁS DE UN AÑO</b>		<b>535</b>	<b>8,54</b>	<b>538</b>	<b>7,46</b>
R.!AUDASA!4,750!2020-04-01	EUR	78	1,24	78	1,09
R.!AUDASA!3,150!2028-03-27	EUR	39	0,62	39	0,54
R.!AUDAX ENERGIA!5,750!2019-07-29	EUR	0	0,00	204	2,83
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA MÁS DE UN AÑO</b>		<b>117</b>	<b>1,86</b>	<b>321</b>	<b>4,46</b>
R.!AUDAX ENERGIA!5,750!2019-07-29	EUR	206	3,29	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA MENOS UN AÑO</b>		<b>206</b>	<b>3,29</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>857</b>	<b>13,69</b>	<b>859</b>	<b>11,92</b>
PAGARÉS!NEXUS AG!0,874!2018-10-11	EUR	100	1,59	0	0,00
PAGARÉS!INMOB. DEL SUR!1,471!2018-07-26	EUR	0	0,00	99	1,38
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>100</b>	<b>1,59</b>	<b>99</b>	<b>1,38</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>957</b>	<b>15,28</b>	<b>958</b>	<b>13,30</b>
<b>TOTAL INTERIOR</b>		<b>957</b>	<b>15,28</b>	<b>958</b>	<b>13,30</b>
R.!CASSA DEPOSITI!0,314!2022-03-20	EUR	189	3,02	193	2,67
R.!CASSA DEPOSITI!1,500!2024-06-21	EUR	186	2,98	191	2,66
R.!ESTADO PORTUGUE!0,481!2022-04-12	EUR	211	3,37	210	2,91
<b>TOTAL DEUDA PÚBLICA MÁS DE UN AÑO</b>		<b>586</b>	<b>9,37</b>	<b>594</b>	<b>8,24</b>
R.!DEUTSCHE BANK!0,979!2022-05-16	EUR	196	3,13	0	0,00
R.!LA CAIXA!1,500!2023-05-10	EUR	199	3,18	0	0,00
R.!AUDASA!4,750!2020-04-01	EUR	171	2,73	172	2,39
R.!CDP RETI SPA!1,875!2022-05-29	EUR	198	3,16	199	2,76
R.!INTESA SANPAOLO!1,807!2022-06-30	EUR	398	6,35	403	5,59
R.!CERT DI CREDITO!0,477!2023-07-15	EUR	375	5,98	382	5,30
R.!GALP GAS NATURA!1,375!2023-09-19	EUR	101	1,62	101	1,40
R.!MOTA-ENGIL SGPS!4,000!2023-01-04	EUR	102	1,63	102	1,41
R.!NOS SGPS!1,125!2023-05-02	EUR	100	1,60	101	1,40
R.!REN REDES!68,344!2020-01-16	EUR	83	1,33	83	1,16
R.!UNIPOLSAI SPA!2,449!2021-06-15	EUR	98	1,56	98	1,36
R.!MADRILEÑA RED!4,500!2023-12-04	EUR	234	3,74	238	3,30
R.!FIAT FINANCE!4,750!2022-07-15	EUR	113	1,80	110	1,53
R.!HIPERCOR!3,875!2022-01-19	EUR	104	1,66	105	1,46
R.!IE2 HOLDCO!2,375!2023-11-27	EUR	211	3,36	213	2,95
R.!MERLIN PROPERTI!2,225!2023-04-25	EUR	209	3,34	209	2,91
R.!AGUAS VALENCIA!2,000!2023-06-23	EUR	206	3,30	208	2,88
R.!GLENCORE FINANCI!1,875!2023-09-13	EUR	0	0,00	205	2,84
R.!INMOB. COLONIAL!1,450!2024-10-28	EUR	195	3,12	198	2,75
R.!BSCH FINANCE!0,909!2024-05-11	EUR	202	3,23	202	2,80
R.!FCC AQUALIA SA!1,413!2022-06-08	EUR	101	1,61	101	1,41
R.!ACCIONA!1,483!2020-06-16	EUR	310	4,95	312	4,33
R.!BBV!0,750!2022-09-11	EUR	99	1,58	99	1,37
R.!NORTEGAS ENERG!0,918!2022-09-28	EUR	100	1,59	100	1,39
R.!B.SABADELL!0,875!2023-03-05	EUR	196	3,13	197	2,74
R.!NIBC BANK!1,125!2023-04-19	EUR	99	1,59	100	1,39
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA MÁS DE UN AÑO</b>		<b>4.400</b>	<b>70,27</b>	<b>4.238</b>	<b>58,82</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>4.986</b>	<b>79,64</b>	<b>4.832</b>	<b>67,06</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>4.986</b>	<b>79,64</b>	<b>4.832</b>	<b>67,06</b>
<b>TOTAL EXTERIOR</b>		<b>4.986</b>	<b>79,64</b>	<b>4.832</b>	<b>67,06</b>

TOTAL INVERSION FINANCIERA	5,943	94,92	5,790	80,36
----------------------------	-------	-------	-------	-------

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

**Distribución por tipo de activo de las inversiones**



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total Operativa Derivados Derechos		0	
EURO-BUND	FUTURO!EURO-BUND!1000!FÍSICA	318	Inversión
Total Operativa Derivados Obligaciones Renta Fija		318	
Total Operativa Derivados Obligaciones		318	

**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**

Con fecha 17 de Julio, debido a un retraso en la desinversión de la repo, se ha generado un descubierto transitorio en la cuenta corriente mantenida en la entidad depositaria superior al 5% del patrimonio de la misma.

**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

Durante el período, los ingresos percibidos por entidades del grupo al que pertenece la gestora, y que tienen como origen comisiones satisfechas por la IIC han ascendido, en relación al patrimonio medio, al 0,014%.

## 8. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS A INSTANCIA DE LA CNMV

No aplicable

## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

---

---

## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

El entorno político ha vuelto a ser protagonista en el Tercer Trimestre del año, sobre todo en Europa, que ha hecho que las principales plazas se anotasen un trimestre con retornos negativos (Ibex: -2,43% ; Dax: - 0,48%; Ftsemib: -4,23%). El denominador común ha sido el gobierno de coalición de Italia, al anunciar un déficit público para el 2019 de un 2,4% frente a su compromiso del 1,6%. Esto derivó en fuertes correcciones del Bono Italiano, llevando la prima de riesgo a superar los 300 pb frente al bono Alemán, y arrastrando, en consecuencia, al equity. Debido a esto, uno de los sectores más castigados ha sido el sectorial bancario europeo, llegando a caer un 2,74% en el trimestre. A esta situación, se une el continuado tensionamiento de las relaciones comerciales entre China y EEUU, y a los fuertes desequilibrios económicos que viven Argentina y Turquía, lo que propiciaron que se generaran dudas sobre el crecimiento de los países Emergentes, lo que derivó, a su vez, en un aumento de la volatilidad sobre todo en el lado de la Renta Fija.

Destacar de EEUU, por un lado, el acuerdo con Canadá, para la renovación del NAFTA, y por otro, el incremento de las tensiones comerciales con China, aplicando nuevos aranceles a más productos importados del país asiático.

Por el lado marco, el empleo sigue mejorando (tasa de paro en el 3,7%), con un incremento de los ingresos laborales en un 3,4% interanual. Por el lado de la FED, volvió a subir tipos por tercera vez en el año, dejando la horquilla en el 2% - 2,25%, con estimaciones de que tanto la inflación como los tipos seguirán su escalada alcista.

Por sectores, los que han registrado un mejor comportamiento en EEUU, han sido Energía, Tecnología y Consumo Cíclico, y en Europa destaca Energía, Seguros y Farma.

El FMI, publicó las previsiones globales del PIB Mundial, situándolo en el 3,7% para el 2018 y 2019, rebajando en dos décimas las previsiones publicadas en el mes de Abril que eran del 3,9%. Las razones que argumentan para dicha bajada son los posibles efectos de las medidas proteccionistas de EEUU y la bajada de las estimaciones de crecimiento para los países emergentes.

Durante este trimestre en renta fija hemos tenido una continuación de los mismos motivos que han marcado el débil comportamiento de los activos de renta fija durante el año; por el lado del crédito corporativo, hemos asistido a ampliación de diferenciales de crédito en todo tipo de bonos. La venta de activos de riesgo ha arrastrado a ventas de bonos en general, siendo los más penalizados los de más beta (el High Yield y los tramos de deuda corporativa más subordinada). A esta caída propiciada por la subida de tipos de interés que están teniendo lugar en USA se le han ido sumando factores que ha incidido en el mal comportamiento del crédito corporativo en general. La inestabilidad política en Italia continúa: en septiembre asistimos a la presentación de un presupuesto que prevé incrementar el déficit con respecto a lo pactado por el gobierno anterior que podría no cumplir con los criterios de la Unión Europea. Esto los mercados lo han puesto en precio: la deuda italiana, con incrementos en la prima de riesgo muy significativos, termina el trimestre en 267 puntos con respecto a Alemania. La tensión comercial también ha continuado con EEUU, que ha impuesto aranceles de diversa consideración a varios productos chinos y también europeos. La gran actividad del mercado primario ha tenido un parón por la volatilidad creciente. En cuanto a tipos de interés, el BCE no ha aportado nada nuevo a lo ya anunciado en junio sobre la reducción del programa de compra de bonos. La atención se centra ahora en cuál será a partir de enero su política de reinversión de bonos que van venciendo en el balance y cuando subirá tipos por primera vez en este ciclo. No obstante, ha reiterado en su mensaje de tipos que éstos no subirán hasta la segunda mitad del año 2019. Los bonos core han vuelto a actuar como activo refugio en momentos de tensión italiana, visitando el 0.30% de Tir del bono alemán a 10 años durante el verano. Hacia final de trimestre, sin embargo, arrastrado por el bono americano y su subida en Tir se sitúa en rentabilidades del 0.47%. El buen comportamiento de los bonos de gobierno periféricos de inicio de año se ha visto empañado por el caso italiano; la prima de riesgo española, ha aguantado bien y todavía se sitúa a final del trimestre por debajo de inicio de año en 103 p.b. La TIR del bono español a 10 años en el 1.50%. El bono italiano, con mucha volatilidad, ha incrementado su prima de riesgo en casi 170 p.b. y ha cerrado en el 3.15% de rentabilidad. Significativo también el aumento de rentabilidad de los cortos plazos italianos: el 2 años llegó a cotizar al 1.5% en verano para cerrar el trimestre en el 1.03%.

En cuanto a la curva Americana, los tipos a 10 años han estado estables sobre el 2.80%-3% durante el verano, pero coincidiendo con la última subida de tipos por parte de la FED y con un discurso de política más restrictiva de Powell a final de septiembre, los tipos han hecho un movimiento muy alcista con el bono a 10 años subiendo al 3.10%; La Reserva Federal ha situado los FED funds en la banda 2%-2.25%. La parte corta de la curva mantiene la tensión alcista y termina el semestre en el 2.82%, produciéndose un flattening de la curva poniendo más en precio la normalización monetaria que está llevando a cabo la FED. El diferencial 2- 10 americano alcanza nuevos mínimos de 19 p.b. en agosto no vistos desde el año 2006 y empieza a preocupar el aplanamiento de la curva por sus posibles implicaciones en una recesión.

La cartera del fondo se inició el trimestre con el nuevo gobierno italiano copando la atención de los mercados y con la misma volatilidad en los activos italianos que la vivida en Mayo tras las elecciones. Los cortos plazos han seguido muy castigados y el mal comportamiento ha seguido sobre todo en septiembre, anticipando la presentación del presupuesto italiano que ha generado ventas de bonos y acciones italianas. El presupuesto contempla mayor déficit que el negociado por el anterior gobierno y se encuentra con la oposición de la Comisión Europea. La cartera en el tercer trimestre no ha variado prácticamente, mantuvimos nuestra exposición a deuda corto plazo italiana pero no hemos añadido posición. Hemos vuelto a comprar deuda senior de Critería y bono flotante de Deutsche Bank para aprovechar las subidas en rentabilidad de la deuda bancaria. La cartera está invertida en crédito corporativo pues no vemos valor a la deuda gubernamental en este momento. Mantenemos los bonos flotantes italianos, y también tenemos agencias gubernamentales, comunidades autónomas y tesoro portugués en bono flotante (un 22%).

Tenemos un peso significativo en deuda senior corporativa con servicios (16%); así como también el sector eléctrico (16%). El porcentaje en deuda senior de bancos hemos aumentado con las compras comentadas hasta el 14%. No tenemos exposición distinta del euro a final de trimestre.

Este trimestre se ha aumentado algo los bonos de cupón flotante que ahora representan el 32% de la cartera.

Se han utilizado derivados futuros de bono alemán, italiano y español y americano 10 años como cobertura de tipos de interés y como cobertura del riesgo italiano. Durante este trimestre hemos sido muy activos con la duración. A final de trimestre teníamos estrategias de cobertura de tipos de interés con futuros sobre bund.

En bonos de empresas es en donde vemos más valor en este momento al igual que en ciertos nombre en High Yield, si bien el mercado de crédito, en general, ha tenido buen comportamiento en años precedentes y como anticipamos ha llegado la corrección de mercado. El rendimiento del fondo se está viendo afectado por la crisis italiana, que pensamos puede seguir generando volatilidad, aunque el mercado ya descuenta en el precio de sus bonos una bajada de un escalón en el rating, con lo cual si se llega a un entendimiento en cuanto al presupuesto con Europa, los activos italianos deberían mejorar a medio plazo. La prima italiana está en 300 p. b. cotizando como un High Yield, debería recuperar hasta los 200-250 p.b.

La cartera de renta fija del fondo supone un 94% del patrimonio y el resto está en corto plazo y liquidez. En total la Tir de cartera se encuentra en el 1.44% y el duración media en el 2 a finales de septiembre.

Como comentado, si bien el mercado de crédito nos parece que puede tener buen comportamiento, mientras la inflación esté controlada y se consolide el crecimiento, no sabemos si tras la corrección experimentada el mercado consolidará en estos niveles o puede continuar la corrección con lo cual habrá que ser cautos y ágiles en próximo trimestre.

La rentabilidad neta de la IIC en el trimestre ha sido del -0,4% y la volatilidad ha sido del 1,23%. En el mismo periodo el índice de referencia ha obtenido una rentabilidad de 0,24%, y una volatilidad del 0,26%. El Patrimonio de la IIC en el trimestre ha registrado una variación negativa del

**9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO**

-13,1%. Para la comparativa de la rentabilidad neta obtenida por la IIC con el rendimiento obtenido por el resto de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora, agrupados en función de su vocación gestora, consultar el cuadro del apartado 2.2.B). Durante el trimestre se han realizado operaciones con instrumentos derivados, con finalidad de inversión, en futuros sobre Bono americano, futuros sobre tipo de cambio euro dólar, futuros sobre Bund, futuros sobre BTP que han proporcionado un resultado global positivo de + 8.271,27 euros. El nominal comprometido en instrumentos derivados suponía al final del trimestre un 9,86% del patrimonio del fondo. Todas las operaciones en derivados se han realizado en los mercados organizados de: CBOT, CME, EUREX. El apalancamiento medio del fondo durante el periodo ha sido del 10,46%. La duración de la cartera de renta fija a final del trimestre era de 33,96 meses. El cálculo de la duración para las emisiones flotantes se ha efectuado asimilando la fecha de vencimiento a la próxima fecha de renovación de intereses. El impacto total de los gastos soportados en el período por la IIC ha sido del 0,31%. GVC Gaesco Gestión analiza la profundidad del mercado de los valores en que invierte la IIC, considerando la negociación habitual y el volumen invertido. En condiciones normales se tardaría 0,84 días en liquidar el 90% de la cartera invertida. En cuanto a productos estructurados, activos en litigio o activos que se incluyan en el artículo 48.1j la IIC no posee ninguno.