

Gestora	ATTITUDE GESTION SGIIC SA	Depositorio	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPA#A
Grupo Gestora	GRUPO ATTITUDE	Grupo Depositario	GRUPO UBS
Auditor	PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES SL	Rating depositario	n.d.
Fondo por compartimentos	NO		

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

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

Dirección

C/Orense 68 Planta 11, 28020 Madrid

Correo electrónico atencionalcliente@attitudegestion.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 29/04/2011

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Otros
 Vocación Inversora: Retorno Absoluto
 Perfil de riesgo: medio alto

Descripción general

El objetivo del fondo es obtener rentabilidades positivas en cualquier entornode mercado con una volatilidad máxima anual del 8%. Se invierte 0-100% de la exposición total en renta variable de cualquier sector, de alta y media capitalización (máximo 10% de la exposición a renta variable en baja capitalización), o en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e intrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La exposición a riesgodivisa será del 0-100%. Se podrá hacer operativa de trading con derivados, lo que aumentará los gastos del Fondo.

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y cobertura.

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

2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	11.186.941,20	12.721.776,29
Nº de partícipes	132	132
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima		

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	68.336	6,1085
2018	76.860	6,0416
2017	87.045	6,0886
2016	96.418	6,2023

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,67	0,00	0,67	0,67	0,00	0,67	mixta	al fondo

Comisión de depositario				
% efectivamente cobrado				
Período		Acumulada		Base de cálculo
	0,04		0,04	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,32	0,26	0,32	0,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,16	0,00	-0,16	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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2019	4º Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	1,11	0,35	0,75	-0,75	-0,49				

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,50	20/05/2019	-0,50	20/05/2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,31	04/06/2019	0,36	04/01/2019		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2019	4º Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,18	2,38	1,97	2,76	2,15				
Ibex-35	11,76	11,14	12,33	15,83	10,39				
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,15	0,19	0,40	0,25				
VaR histórico(iii)	1,61	1,61							

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

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

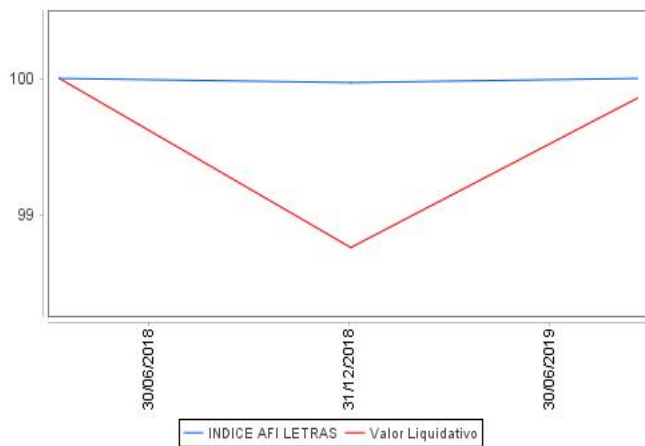
Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	1er Trimestre 2019	4º Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
0,73	0,37	0,36	0,37	0,37	1,46	1,46	1,46	1,46

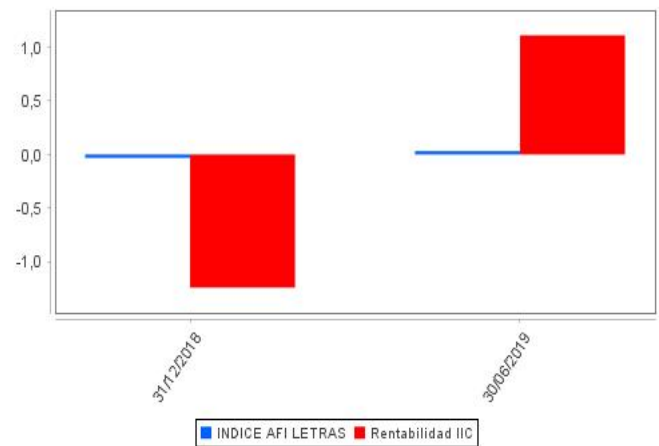
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el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

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



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 21 de Mayo de 2018. Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe

B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media 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	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
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	0	0	0,00
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	76.322	135	1,11
Global	8.542	104	1,62
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda Publica	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	84.864	239	1,16

* 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	58.423	85,49	63.997	83,27
* Cartera interior	41.256	60,37	55.856	72,67
* Cartera exterior	17.138	25,08	8.114	10,56
* Intereses de la cartera de inversión	29	0,04	27	0,04
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	7.948	11,63	11.004	14,32
(+/-) RESTO	1.965	2,88	1.858	2,42
TOTAL PATRIMONIO	68.336	100,00	76.859	100,00

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	76.860	79.990	76.860	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	-12,18	-2,71	-12,18	333,51
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	0,99	-1,24	0,99	4.187,63
(+) Rendimientos de gestión	1,74	-0,51	1,74	3.032,06
+ Intereses	0,08	0,08	0,08	-1,89
+ Dividendos	0,13	0,01	0,13	2.236,28
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,07	0,00	-0,07	1.599,93
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,41	-0,48	0,41	-183,58
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,01	-0,01	0,01	-340,20
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,88	-0,25	0,88	-442,72
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,04	0,05	0,04	-17,90
+/- Otros resultados	0,26	0,09	0,26	182,14
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,75	-0,73	-0,75	1.155,57
- Comisión de gestión	-0,67	-0,68	-0,67	-5,13
- Comisión de depositario	-0,04	-0,05	-0,04	-16,67
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,00	-0,02	254,02
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-55,06
- Otros gastos repercutidos	-0,02	0,00	-0,02	978,41
(+) 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)	68.336	76.860	68.336	

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

3. Inversiones financieras

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

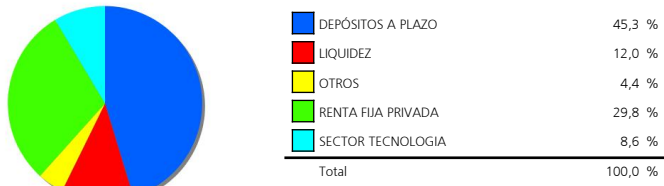
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0305326003 - BonosIAVINTIA PROYECTOSI4,000I2020-09-01	EUR	499	0,73	0	0,00
ES0313040034 - BonosIBANCA MARCH SAI0,100I2021-11-02	EUR	7.164	10,48	7.700	10,02
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		7.663	11,21	7.700	10,02
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		7.663	11,21	7.700	10,02
ES0505047169 - PagarésIBARCELO HOTELESIO,000I2019-09-10	EUR	999	1,46	0	0,00
ES0505039190 - PagarésIAUDAX ENERGIAI0,750I2019-07-01	EUR	797	1,17	0	0,00
ES0540782093 - PagarésIGALLETAS SIRO SAI0,000I2019-12-19	EUR	598	0,87	0	0,00
ES05329450J2 - PagarésITUBACEXIO,700I2020-03-27	EUR	696	1,02	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		3.090	4,52	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		10.753	15,73	7.700	10,02
ES0177542018 - AccionesIINTERNATIONAL CONSOLIDATED A	EUR	425	0,62	0	0,00
ES0105089009 - AccionesILLEIDANETWORKS SERVEIS TELEMAT	EUR	138	0,20	140	0,18
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		563	0,82	140	0,18
TOTAL RENTA VARIABLE		563	0,82	140	0,18
- DepositoIBANKINTERIO,010I2019 11 23	EUR	12.009	17,57	12.001	15,61
- DepositoIBANKIAI0,050I2019 03 13	EUR	0	0,00	11.063	14,39
- DepositoICUENTA CORRIENTE CAJIO,040I2020 03 12	EUR	8.006	11,72	0	0,00
- DepositoIUNICAJAI0,030I2019 05 31	EUR	0	0,00	10.029	13,05
- DepositoIBANCO CAMINOSIO,080I2019 02 20	EUR	0	0,00	5.005	6,51
- DepositoIBANCO CAMINOSIO,050I2019 10 09	EUR	4.002	5,86	4.001	5,21
- DepositoIBANCO CAMINOSIO,050I2019 10 23	EUR	6.004	8,79	6.001	7,81
TOTAL DEPÓSITOS		30.021	43,94	48.100	62,58
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		41.337	60,49	55.940	72,78
XS1837195640 - BonosISACYR INTLII0,723I2022-06-10	EUR	488	0,71	500	0,65
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		488	0,71	500	0,65
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		488	0,71	500	0,65
XS1989276271 - PagarésIACCIONA S.A.I0,650I2020-04-24	EUR	2.486	3,64	0	0,00
XS1815320251 - PagarésIACCIONA S.A.I0,000I2019-04-26	EUR	0	0,00	1.989	2,59
ES0505039141 - PagarésIAUDAX ENERGIAI0,000I2019-01-14	EUR	0	0,00	995	1,29
XS2008176138 - PagarésIEUSKALTEL SAI0,210I2019-09-30	EUR	500	0,73	0	0,00
XS1984568615 - PagarésIFCCI0,950I2020-01-27	EUR	993	1,45	0	0,00
ES0505199424 - PagarésIMAXAMCORP HOLDINGSIO,000I2019-07-29	EUR	1.202	1,76	0	0,00
ES0505199424 - PagarésIMAXAMCORP HOLDINGSIO,000I2019-07-29	EUR	1.001	1,47	0	0,00
ES0505072449 - PagarésIPIKOLINIO,575I2019-07-29	EUR	100	0,15	0	0,00
ES0505072464 - PagarésIPIKOLINIO,640I2019-11-18	EUR	499	0,73	0	0,00
ES0505072423 - PagarésIPIKOLINIO,700I2019-09-16	EUR	200	0,29	0	0,00
ES0582870B52 - PagarésISACYR INTLII1,300I2019-12-05	EUR	1.491	2,18	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		8.472	12,40	2.984	3,88
TOTAL RENTA FIJA		8.960	13,11	3.484	4,53
US00507V1098 - AccionesIACTIVISION INC	USD	830	1,21	0	0,00
US0567521085 - AccionesIBaidu INC	USD	495	0,72	0	0,00
DE000BASF111 - AccionesIBASF	EUR	511	0,75	483	0,63
DE000BAY0017 - AccionesIBAYER	EUR	0	0,00	484	0,63
US1255231003 - AccionesICIGNA	USD	554	0,81	0	0,00
DE0005439004 - AccionesICONTINENTAL AG	EUR	0	0,00	423	0,55
DE0005552004 - AccionesIDEUTSCHE POST	EUR	0	0,00	359	0,47
US2855121099 - AccionesIELECTRONIC ARTS	USD	0	0,00	537	0,70
DE0005785802 - AccionesIFRESENIUS	EUR	0	0,00	453	0,59
DE0006048432 - AccionesIHENKEL KGAA	EUR	688	1,01	0	0,00
NL0011031208 - AccionesIMYLAN INC	USD	335	0,49	0	0,00
FI0009000681 - AccionesINOKIA OYJ	EUR	699	1,02	739	0,96
US6974351057 - AccionesIPALO ALTO NETWORKS INC	USD	430	0,63	0	0,00
US7565771026 - AccionesIRED HAT	USD	1.321	1,93	0	0,00
US7960508882 - AccionesISAMSUNG ELECTRONICS	USD	0	0,00	575	0,75
DE000WAF3001 - AccionesISILTRONIC AG	EUR	321	0,47	0	0,00
DE000A2GS401 - AccionesISOFTWARE AG	EUR	483	0,71	0	0,00
US9285634021 - AccionesIGOOGLE	USD	353	0,52	0	0,00
US9314271084 - AccionesIWALGREEN CO	USD	385	0,56	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US88579Y1010 - AccionesIBM COMPANY	USD	610	0,89	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		8.015	11,72	4.053	5,28
TOTAL RENTA VARIABLE		8.015	11,72	4.053	5,28
FR0010361683 - ParticipacionesILYXOR ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	476	0,62
TOTAL IIC		0	0,00	476	0,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		16.975	24,83	8.013	10,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		58.312	85,32	63.953	83,21

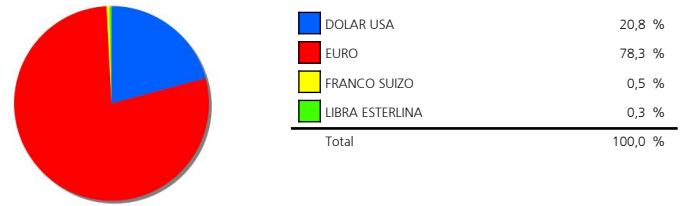
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

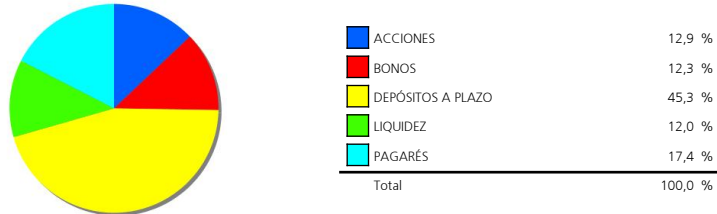
Sector Económico



Divisas



Tipo de Valor



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SP 500 INDICE	Compra OpcionSP 500 INDICEI50I	13.079	Cobertura
Total subyacente renta variable		13.079	
TOTAL DERECHOS		13.079	
DAX	Compra FuturoDAXI25I	3.695	Inversión
IBEX 35	Venta FuturoIBEX 35I10I	13.237	Cobertura
NIKKEI 225	Compra FuturoNIKKEI 225I5I	3.739	Inversión
SP 500 INDICE	Compra FuturoSP 500 INDICEI50I	7.749	Inversión
SP 500 INDICE	Emisión OpcionSP 500 INDICEI50I	11.509	Inversión
Total subyacente renta variable		39.929	
EURO- DOLAR	Venta FuturoEURO- DOLARI62500I	6.607	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		6.607	
BONO GOVT OF FRANCE 0.75% 25/05/2028	Venta FuturoBONO GOVT OF FRANCE	2.580	Cobertura
PAGARE AUDAX 1.01% 01/06/2020	Compra PlazoPAGARE AUDAX 1.01%	991	Inversión
US TREASURY 1.625% 15/05/2026	Compra FuturoUS TREASURY 1.625%	1.787	Inversión
Total otros subyacentes		5.358	
TOTAL OBLIGACIONES		51.894	

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 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.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 20.992.156,97 euros que supone el 30,72% sobre el patrimonio de la IIC.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. El primer semestre de este año destaca por una recuperación de los activos financieros respecto a las abruptas caídas del último trimestre de 2018. Las subidas no tienen que ver con una mejora de las expectativas económicas, de los beneficios de las empresas o por la solución de los distintos conflictos geopolíticos existentes a lo largo del planeta. Las subidas únicamente se apoyan en el cambio de sesgo de las políticas monetarias por parte de los Bancos Centrales. Si el año comenzaba con unas expectativas de al menos tres subidas de tipos de interés a lo largo de 2019 para los tipos americanos, el mercado primero descontó que no habría cambios, para luego lanzarse de forma abrupta a predecir tres bajadas de tipos. La publicación de unos datos macroeconómicos peores de lo esperado, y las repercusiones que pudieran concretarse a nivel microeconómico en los resultados empresariales han cambiado la percepción de las autoridades monetarias. Si analizamos desde un punto de vista histórico los principales indicadores macroeconómicos, no vemos razones muy poderosas para estas bajadas. El desempleo se encuentra en mínimos históricos al 3.5%, la subida media de los salarios está en el 3%, el crecimiento del PIB no parece que vaya a bajar del 2%. La inflación, sin llegar a los objetivos previstos del 2% (la inflación subyacente si está por encima), está muy lejos de la deflación. No parece que los incentivos monetarios puedan impactar en gran medida a la economía desde el punto donde se hallan, pero el mercado ha agradecido la nueva dosis de esteroides, y que vuelva a estar activa otra vez la opción de seguridad de los Bancos Centrales. Tampoco debemos descartar que las presiones que ejerce el presidente americano sobre la Reserva Federal para bajar tipos hayan ayudado al cambio de sesgo. Las consecuencias a futuro nos parecen bastante graves, pero como diría Keynes, a largo plazo, todos calvos. Las dudas sobre la independencia de los Bancos Centrales pueden traer importantes riesgos, y las políticas monetarias expansivas cuasi permanentes también. El peso de la economía financiera sobre la economía real es cada vez mayor, y una explosión de las burbujas existentes en muchos activos puede alcanzar cotas muy peligrosas. Ese temor lleva a que la única solución contemplada sea seguir metiendo aire en el globo. Las medidas que en su comienzo se fijaron como temporales de aumento de balance de los Bancos Centrales, se ha visto que no pueden ser revertidas sin

causar el pánico en los mercados financieros. Incluso algunos Bancos Centrales, como el europeo, se plantean medidas más audaces con políticas de intervención con tipos de interés negativos. Esta política ha provocado la caída de las rentabilidades de los bonos gubernamentales de toda Europa y que batamos récords de emisiones de bonos con tipo de interés negativo. Por poner algunos datos, la deuda alemana a 10 años ha llegado a marcar niveles negativos del -0.40%, mientras que otros países han cruzado ya la frontera del 0%, como Holanda, Francia o Finlandia. Incluso los países meridionales, con problemáticos niveles de deuda, han rebajado considerablemente sus tipos de financiación. España ha llegado a marcar niveles del 0.30% a 10 años, Portugal del 0.45% e incluso la traumática Italia ha mejorado hasta niveles del 1.65%, tras marcar niveles cercanos al 4% a finales del año pasado.

Desde el punto de vista geopolítico, la situación no ha mejorado en estos primeros seis meses del año, y en el mejor de los casos, lo único que se ha conseguido es un aplazamiento en la solución de los problemas. El Brexit, tras costarle la cabeza a Theresa May, sigue estancado a la espera de la elección de un nuevo candidato conservador para liderar el gobierno, y se ha marcado el 31 de octubre como nueva fecha clave. El conflicto comercial EEUU-China sigue sin dar visos de solucionarse. Tras plantearse nuevos aranceles en la última reunión del G-20, al menos se logró un retraso en su aplicación. El conflicto se ha extendido a nuevos países como es el caso de India, e incluso hemos visto nuevos focos de tensión alejados de EEUU, como es el caso de los aranceles entre Japón y Corea del Sur. En Europa seguimos con la incertidumbre si la guerra comercial afectará al sector automovilístico, o las consecuencias de la implantación en algunos países europeos de la Tasa Google a empresas tecnológicas. La tensión nunca superada entre EEUU e Irán por el enriquecimiento de uranio también ha aumentado.

Como ya hemos comentado, la recuperación de las bolsas no ha venido debido a la recuperación de los beneficios empresariales. De hecho, y como sigue siendo una tradición, las expectativas se van rebajando a medida que avanza el año. Si a comienzo del año se esperaba un crecimiento medio del beneficio para las empresas europeas del 8%, esa cifra ha descendido hasta un 4% actual, y con un sesgo claramente bajista. También es cierto, que las alegrías o penas van por barrios, y el comportamiento por sectores sigue siendo muy dispar. Los sectores más problemáticos siguen siendo los relacionados con el ciclo económico. El sector automovilístico sigue enfangado en una crisis más estructural que coyuntural y el sector bancario sigue afectado por tipos de interés bajos y el poco crecimiento del crédito. Sin embargo, hay otros sectores que escapan a esta negativa perspectiva, como es el consumo de productos de lujo, la tecnología y las empresas de servicios energéticos. Las valoraciones de las acciones, en media se encuentran alrededor de un 20% por encima de sus medias de valoración histórica, lo que dificulta de forma considerable las decisiones de inversión. El efecto tipos de interés negativos, sin embargo, lleva a que mucho inversor adopte políticas de inversión más arriesgadas y permitir múltiplos de retorno más bajos. El concepto de activo rentable libre de riesgo ha dejado paso al activo no rentable lleno de riesgo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Hasta el mes de mayo, hemos combinado una cartera de acciones que no ha superado en ningún momento un 15% de los activos del fondo, con nuestra actividad intensiva en derivados con horizontes temporales a muy corto plazo. Esa cartera la teníamos cubierta con opciones de venta en el S&P 500. A comienzos de mayo decidimos cubrir lo que quedaba de cartera con futuros sobre índices. Esta cobertura no ha sido óptima, ya que nuestros valores han caído en ese mes más de lo que lo hicieron los índices. A raíz de esta situación, que nos hacía tener una volatilidad más alta de la que queríamos hemos decidido reducir la operativa en acciones singulares y centrarnos más en índices bursátiles y de sectores.

c) Índice de referencia. NA No tenemos índices de referencia, al ser un fondo conservador de rentabilidad absoluta

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el último trimestre, Attitude Opportunities ha tenido una revalorización positiva del 0.35%, llevando la rentabilidad al final del semestre al 1.11%. El semestre, dentro de la volatilidad baja en la que se mueve el fondo, ha tenido sus altibajos. A cierre de semestre, el fondo cuenta con un patrimonio de 68.336 miles de euros, lo que supone un descenso del 11% con respecto al patrimonio al cierre de 2018. El número de partícipes se mantiene estable. Los gastos soportados por el fondo durante el semestre han sido de un 0.73% del patrimonio.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de las IIC de la gestora. ATTITUDE OPPORTUNITIES FI 1.11%; ATTITUDE GLOBAL FIL 0.37%; ATTITUDE SHERPA FI 1.62%; ESTUDIOS FINANCIEROS DE VALORES SICAV 0.01%

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. La operativa del fondo Attitude Opportunities, FI, se realiza principalmente a través de derivados operados en cámaras. El 90% de esta operativa se realiza de forma intradiaria, y basada en modelos estadísticos nuestros, que no reflejan una visión de mercado más allá de los plazos en los que se realizan las operaciones y que pueden durar vivas simplemente unos minutos. La operativa en derivados se realiza con dos tipos de estrategias; por un lado, se pueden tomar posiciones direccionales, y por otro lado posiciones de valor relativo, buscando movimientos diferenciales entre futuros sobre índices, movimientos de curva en futuros sobre gobiernos, o movimientos de rentabilidad entre futuros de distintos gobiernos al mismo plazo.

b) Operativa de préstamo de valores. NA

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Derivados con la finalidad de cobertura, el grado de cobertura del periodo es igual al 97.77%

Derivados con la finalidad de inversión, el apalancamiento medio del periodo es igual al 56.79%

d) Otra información sobre inversiones.

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

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones dudosas, morosas o en litigio.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. NA

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El VAR es igual a 0.48% (Value At Risk por sus siglas en inglés o Valor en Riesgo) y representa la máxima pérdida esperada en un día, con un 99% de confianza para la IIC. Es decir, con una probabilidad del 1% ,la IIC podría perder más de esa cantidad en un día.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS. La política establecida por la gestora en relación con el ejercicio de los derechos políticos de los valores de las carteras es la siguiente, en las Juntas de Accionistas sin prima de asistencia, no ejercer el derecho a asistir a las Juntas y por tanto tampoco el derecho de voto, ya que no se dispone de un peso específico suficientemente significativo para influir en las votaciones. Y en las Juntas de Accionistas con prima de asistencia, se procede a delegar la representación y el derecho a voto a favor de las propuestas presentadas por el Consejo de Administración de cada Sociedad.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.NA

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.NA

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.NA, la sociedad gestora asume los costes derivados del servicio de análisis.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).NA

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO. Parece que nos encontramos en un dilema de difícil juego ahora mismo en los mercados. Tenemos la mayor parte de los activos financieros del mundo caros en términos históricos (como llevan estando varios años, por otra parte), pero con el soporte de liquidez que dan los bancos centrales. A esto se le une que las recompras de acciones por parte de las empresas ante la falta de visibilidad para invertir en sus propios negocios. La tercera pata de la demanda la tenemos en el cada vez mayor peso adquirido por los fondos indiciados en la gestión de inversiones, frente a la gestión discrecional. Esto hace que la concentración de compras se realice sobre los valores que forman parte de los índices, retroalimentando el movimiento. Esta aparente gran masa de liquidez, sin embargo, se pone en duda en episodios esporádicos de mini crash en los mercados, cuando se ve la falta de profundidad real en las colas de demanda para estos activos. Es un tema que cada vez nos preocupa más, y hace que nos planteemos algunos cambios en nuestra forma de gestionar el fondo.

El principal cambio que vamos a realizar es la progresiva eliminación de la cartera de acciones para concentrarnos únicamente en derivados. Aunque la rentabilidad ha sido positiva en el año, si añadimos los factores de riesgo y volatilidad, el resultado es menos satisfactorio. Los gaps (diferencias entre cierre del mercado y apertura del día siguiente) que presentan en algunas ocasiones sus cotizaciones nos dejan sin margen de actuación respecto a los stop loss teóricos de cada acción. En cambio, nos concentraremos más en los derivados sectoriales.

Si una cosa tenemos cada vez más clara, es que la relación causa-efecto de los movimientos de los Bancos Centrales es lo que marca la dirección de los mercados (al menos mientras el actual sistema financiero consiga sobrevivir a todas estas decisiones tan heterodoxas). Mientras haya apoyo con políticas monetarias laxas, los mercados estarán soportados. El único escenario que pudiera cambiar esta situación es una pérdida de confianza por parte del mercado hacia la labor de los Bancos Centrales.

10. Información sobre la política de remuneración.

No aplicable.

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365).

No se han realizado operaciones de financiación durante el período.