

# Informe Trimestral de Gestió del Tercer Trimestre 2018

## SHORT TERM FUND USD -A

Número d'Inscripció a l'AFA:

0015-03

**Societat Gestora:** ANDORRA GESTIÓ AGRICOL REIG, SAU, SGOIC

C/Manel Cerqueda i Escaler, 3-5

AD700 Escaldes Engordany

Principat d'Andorra

Grup Financer Gestora: ANDBANK

**Societat dipositària:** ANDORRA BANC AGRICOL REIG, SA

C/Manel Cerqueda i Escaler, 6

AD700 Escaldes Engordany

Principat d'Andorra

Grup Financer Dipositari: ANDBANK

**Entitat Auditora:** KPMG Auditores, SLU

## 1 Dades Identificatives

Denominació fons:	SHORT TERM FUND, FI	Tipus d'inversió:	Inversió directa
Denominació compartiment:	SHORT TERM FUND USD	Data d'inici d'activitats:	15/12/1998
Denominació classe:	A	Inversió mínima:	-
Característiques:	Capitalització	Periodicitat càlcul del valor liquidatiu:	Diària
Divisa de referència:	USD	Índex de referència:	-

### Objectius i política d'inversió

La societat gestora invertirà en una cartera diversificada d'actius financers dels mercats financers internacionals de renda fixa i mercat monetari.

La societat gestora podrà invertir el patrimoni del compartiment en actius del mercat monetari, en qualsevol dels països de l'OCDE, en emissions de deute d'administracions públiques o societats, així com en participacions en d'altres fons mobiliaris i organismes d'inversió col·lectiva, tractant en aquest darrer cas que siguin fons i organismes gestionats amb diferents i variades tècniques de gestió.

La societat gestora pot utilitzar tècniques i instruments disponibles, tant per a la gestió eficient de fons, com per a obtenir una protecció contra els riscos de divisa, tipus d'interès i preu per a poder aprofitar tots els moviments del mercat. No obstant el suara dit, el compartiment invertirà principalment en dipòsits, títols de renda fixa a curt termini, i en general de mercat monetari amb un termini màxim de trenta-sis mesos o en emissions de renda fixa d'interès flotant.

### Riscos

Risc de tipus d'interès: és el risc de que el preu d'un títol que devenga un interès fix és vegi afectat per un increment dels tipus d'interès del mercat. Generalment els increments dels tipus d'interès de mercat influeixen negativament en el preu d'un bo de cupó fix, i al contrari, un descens dels tipus d'interès afectarà positivament la cotització dels bons de cupó fix. El risc dels tipus d'interès es medeix per la duració del títol (a més gran vida del títol més augment del risc). En aquest fons invertim en actius financers internacionals de renda fixa amb venciments menors o iguals a 36 mesos.

Risc de crèdit: és la possibilitat de que el prestatari (emissor d'un bo o obligació) no pugui respondre a les seves obligacions.

Risc de tipus de canvi: és deriva de que el valor de les posicions d'un fons es vegi adversament afectat pels moviments dels tipus de canvi entre la divisa en que està denominat el fons i la divisa dels actius en que inverteixen els fons. Per aquesta raó en aquest fons cobrim aquest risc amb forwards (assegurances de canvi) dels actius amb monedes diferents a la moneda del fons.

## 2 Dades Generals

### Remuneracions Liquiditat

Compte corrent:	-
Overnight:	-
Dipòsits a termini:	-
Total en dipòsits de la societat dipositària	-

### Dades relatives als resultats del trimestre:

	Període anterior	Període actual		
Nº participacions	219.635,14	201.472,52	Subscripcions en el trimestre:	-
Valor Liquidatiu	97,6801	96,8160	Reemborsaments en el trimestre:	-
Patrimoni	21.453.976,06	19.505.771,55	Rendiment del període:	-0,88%

### Comissions

	Màximes segons escriptura		Efectivament aplicades	
	%	Període de liquidació	%	Import Meritat Acc.
Comissió de gestió	1,75%	TRIMESTRAL	0,75%	42.225,98
Comissió de dipositària	1,00%	TRIMESTRAL	0,11%	6.192,85
Comissió de subscripció	5,00%	n.a.	n.a.	n.a.
Comissió de reemborsament	5,00%	n.a.	n.a.	n.a.
Comissió sobre resultats	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Total despeses (sense incloure despeses transaccionals): 0,722%

Total despeses (inclouen despeses transaccionals): 0,768%

Nota: Impostos Indirectes no Inclous (IGI: 9.5%)

## 3 Comportament

### Rendibilitats

	Rendibilitat (%)
2018	-0,54%
2017	1,11%
2016	0,51%
2015	-5,93%
2014	-0,74%
2013	1,83%
TAE (Des de Inici)	1,16%

Nota: Els rendiments obtinguts en el passat no impliquen rendiments futurs

### Ratis

Rati de rotació de la cartera	3,27%
Alfa	n.a.
Beta	n.a.
Volatilitat darrers 12 mesos	1,04%
Ràtio Sharpe	-2,18
Tracking Error	n.a.
Duració modificada	0,35
Rating Mig	A+

## 4 Composició de la cartera

Títols	Rating	Divisa	% Actual	% Trimestre anterior
RF\DOW CHEMICAL CO/THE\8,55	Baa2	USD	1,68%	1,57%
OIC-NG\ISHARES USD TIPS ETF\0	n.a.	USD	4,62%	9,35%
PE\LOAN BES-OAK\0	n.a.	USD	0,49%	1,80%
OIC-NG\AMUNDI FLOAT RATE USD CP ETF\0	n.a.	USD	10,36%	9,48%
RF\GLENORE FDG LLC\2,5	Baa2	USD	3,24%	4,98%
RF\BANQ FED CRD MUT\2,5	Aa3	USD	5,41%	4,99%
RF\EQUINOR ASA\2,9	Aa2	USD	2,15%	0,00%
RF\JAGUAR LAND ROVR\4,125	Ba2	USD	2,71%	5,02%
RF\JPMORGAN CHASE\2,98878	A3 *+	USD	2,71%	5,01%
RF\ORANGE\2,75	Baa1	USD	0,54%	0,50%
RF\CANADA GOVT\1,625	Aaa	USD	5,39%	4,97%
RF\FORD MOTOR CRED\2,375	Baa3	USD	2,97%	0,00%
RF\TSY INFL IX N/B\0,125	Aaa	USD	2,89%	2,65%
RF\US TREASURY N/B\1,625	Aaa	USD	2,69%	0,00%
RF\DAIMLER FINANCE\2,25	A2	USD	2,15%	1,98%
RF\GOLDMAN SACHS GP\7,5	A3	USD	3,31%	3,08%
RF\EUROPEAN INVT BK\1,625	Aaa	USD	2,66%	0,00%
RF\AT&T INC\2,45	Baa2	USD	0,53%	0,49%
RF\SANTANDER UK PLC\2,5	Aa3	USD	4,33%	3,99%
RF\ROYAL BK CANADA\1,5	Aa2	USD	2,68%	4,92%
RF\BANK NOVA SCOTIA\1,65	Aa2	USD	2,15%	4,94%
RF\TORONTO DOM BANK\1,45	Aa1	USD	2,68%	4,92%
RF\HP ENTERPRISE\2,85	WR	USD	2,12%	4,99%
RF\STANDARD CHART\3,45225	A2	USD	2,18%	5,04%
RF\TOYOTA MTR CRED\2	Aa3	USD	2,71%	2,49%
RF\MCDONALD'S CORP\2,1	Baa1	USD	3,70%	3,41%
RF\US TREASURY N/B\2,25	Aaa	USD	4,84%	0,00%
RF\TREASURY BILL\0	-	USD	2,70%	0,00%
RF\US TREASURY N/B\2,375	Aaa	USD	4,30%	0,00%
RF\SIEMENS FINAN\1,65	A1	USD	2,68%	2,47%
RF\DIAGEO CAP PLC\2,56225	A3	USD	1,08%	0,00%
RF\US TREASURY N/B\2,625	Aaa	USD	2,70%	0,00%
RF\TREASURY BILL\0	-	USD	2,64%	0,00%

### Distribucions dels actius

Classe d'actiu	%
Cash	8,22%
Fixed Income	91,24%
Structured Products	0,46%
Options - Futures	0,08%
	100,00%

Rating Moody's	%
Aaa	33,50%
Aa1	3,51%
Aa2	9,21%
Aa3	16,42%
A1	3,52%
A2	5,70%
A3	5,00%
Baa1	5,59%
Baa2	7,24%
Baa3	3,90%
Ba2	3,59%
WR	2,81%
	100,00%

Duració	%
0-6 mesos	59,50%
6-12 mesos	23,16%
12-18 mesos	7,09%
18-24 mesos	8,20%
+ 2 anys	2,06%
	100,00%

## 5 Derivats

### Forwards

Descripció	Quantitat	Divisa	Venciment
-	-	-	-

### Posició Futurs

Descripció	Mercat	Nº Contractes	Valor Mercat	Venciment	Objectiu
FUTURE US.T NOTE.2YR DEC18	CME	-26,00	-547.787.500	31/12/2018	FUTURS S/ TIPUS D'INTERES

### Moviments en Futurs

Data	Descripció	Acció	Nº Contractes
01/08/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR SEP18	Compra	28
13/08/2018	FUTURE US.T NOTE.5YR SEP18	Venda	-5
13/08/2018	FUTURE US.T NOTE.5YR SEP18	Compra	5
20/08/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR SEP18	Compra	20
19/09/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR DEC18	Venda	-52
19/09/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR SEP18	Compra	60

## 6 Fets Rellevants

	SI	NO
a. Reemborsament de més del 20% de patrimoni		X
b. Operacions d'endeutament amb tercers on s'excedeixi el 5% del patrimoni		X
c. Substitució de la societat gestora		X
d. Substitució de la entitat dipositaria		X
e. Canvi control de la societat gestora		X
f. Canvi en elements essencials del prospectus	X	
g. Préstec de títols		X
h. Incumpliments del reglament		X
i. Altres fets rellevants		X

### Explicació Fets Rellevants

#### f. Canvi en elements essencials del prospectus

El 19 de setembre del 2018 l'AFA va autoritzar la modificació de l'objectiu del Fons d'Inversió (que passa de la preservació de capital a la recerca d'increment patrimonial), es canvien les hores de tall, es crea una nova política d'inversió que permet l'ús de derivats, entre altres aspectes que també es modifiquen.

La borsa americana ha tingut un millor comportament que les borses europees. Així, el S&P 500 ha enregistrat el millor trimestre (+7,7%) en 5 anys i, el MSCI ex-UK ha pujat un 1,9%. Darrera d'aquest comportament dispar es troba la divergència econòmica entre els EUA i la resta del món, el que es s'ha vist reflectit en la publicació de dades econòmiques. A l'altra banda de l'atlàntic el creixement econòmic registra ritmes superiors al 4%, els indicadors de confiança del consumidor i de les petites empreses estan a màxims dels darrers 5 anys i, el número d'aturats es situava en mínims des del 1969. A Europa l'economia ha perdut momentum, al ser molt més dependent del comerç mundial i es publiquen xifres econòmiques que indiquen una desacceleració generalitzada a nivells entorn al 2%. Al Regne Unit, la temor a un Brexit dur ha penalitzat sobretot a les companyies més locals, el que ha comportat que el FTSE 100 tingués lleugeres caigudes en el trimestre (-0,7%).

Pel que fa als emergents s'han vist comportaments dispars amb un empitjorament macro en aquells països més dependent de les condicions de finançament mundial i, on el continu enduriment de la política monetària de la Reserva Federal posa en dubte les seves capacitats de re finançament. Recordem que al setembre la Fed va tornar a elevar els tipus d'interès, fins al 2,25% i, s'acumulen tres pujades durant aquest any. Països com Turquia amb forts dèficits fiscals i comercials s'han vist fortament afectats amb una divisa depreciant-se contra el dòlar americà entorn al 40% des de principis d'any. A més, el continu repunt del preu petroli (el Brent es situa per sobre de \$ 80 per barril ) no ajuda a estabilitzar les balances comercials d'aquests països.

En quant a la renda fixa, cal destacar que la rendibilitat del tipus americà a 10 anys puja durant el trimestre acompanyat de les positives dades econòmiques i afectat per la pujada de tipus d'interès de la Fed. En quant a Europa, s'amplia la prima de risc dels bons sobirans d'Itàlia afectada per la incertesa política, i arribant les rendibilitats per sobre del tresor americà a 10 anys.

La nostra visió es que els bancs centrals poden generar més volatilitat amb el l'enduriment de les polítiques monetàries, i que juntament amb unes valoracions molt exigents i una confiança extrema en els consumidors americans, ens porta a emfatitzar la cautela. Té sentit sobre ponderar els bons del Tresor americà i l'or a través de mineres, i infraponderar renda variable i bons de grau especulatiu amb venciments llargs. En renda variable, esperem una dispersió de rendibilitats sectorials i per zones geogràfiques, i amb un millor comportament de les accions més defensives.

El títol que més ha aportat durant el trimestre ha sigut la posició venuda en FUTURE US.T NOTE.2YR SEP18 (TWR Contribution de 0,14%) mentre que el títol que més rendiment ha restat ha sigut el LOAN BES-OAK (TWR Contribution -1,26%)

# Informe Trimestral de Gestió del Segon Trimestre 2018

## SHORT TERM FUND USD -A

Número d'Inscripció a l'AFA:

0015-03

**Societat Gestora: ANDORRA GESTIÓ AGRICOL REIG, SAU, SGOIC**  
C/Manel Cerqueda i Escaler, 3-5  
AD700 Escaldes Engordany  
Principat d'Andorra  
Grup Financer Gestora: ANDBANK

**Societat dipositària: ANDORRA BANC AGRICOL REIG, SA**  
C/Manel Cerqueda i Escaler, 6  
AD700 Escaldes Engordany  
Principat d'Andorra  
Grup Financer Dipositari: ANDBANK

**Entitat Auditora: KPMG Auditores, SLU**

## 1 Dades Identificatives

Denominació fons:	SHORT TERM FUND, FI	Tipus d'inversió:	Inversió directa
Denominació compartiment:	SHORT TERM FUND USD	Data d'inici d'activitats:	15/12/1998
Denominació classe:	A	Inversió mínima:	-
Característiques:	Capitalització	Periodicitat càlcul del valor liquidatiu:	Diària
Divisa de referència:	USD	Índex de referència:	-

### Objectius i política d'inversió

La societat gestora invertirà en una cartera diversificada d'actius financers dels mercats financers internacionals de renda fixa i mercat monetari.

La societat gestora podrà invertir el patrimoni del compartiment en actius del mercat monetari, en qualsevol dels països de l'OCDE, en emissions de deute d'administracions públiques o societats, així com en participacions en d'altres fons mobiliaris i organismes d'inversió col·lectiva, tractant en aquest darrer cas que siguin fons i organismes gestionats amb diferents i variades tècniques de gestió.

La societat gestora pot utilitzar tècniques i instruments disponibles, tant per a la gestió eficient de fons, com per a obtenir una protecció contra els riscos de divisa, tipus d'interès i preu per a poder aprofitar tots els moviments del mercat. No obstant el suara dit, el compartiment invertirà principalment en dipòsits, títols de renda fixa a curt termini, i en general de mercat monetari amb un termini màxim de trenta-sis mesos o en emissions de renda fixa d'interès flotant.

### Riscos

Risc de tipus d'interès: és el risc de que el preu d'un títol que devenga un interès fix és vegi afectat per un increment dels tipus d'interès del mercat. Generalment els increments dels tipus d'interès de mercat influeixen negativament en el preu d'un bo de cupó fix, i al contrari, un descens dels tipus d'interès afectarà positivament la cotització dels bons de cupó fix. El risc dels tipus d'interès es medeix per la duració del títol (a més gran vida del títol més augment del risc). En aquest fons invertim en actius financers internacionals de renda fixa amb venciments menors o iguals a 36 mesos.

Risc de crèdit: és la possibilitat de que el prestatari (emissor d'un bo o obligació) no pugui respondre a les seves obligacions.

Risc de tipus de canvi: és deriva de que el valor de les posicions d'un fons es vegi adversament afectat pels moviments dels tipus de canvi entre la divisa en que està denominat el fons i la divisa dels actius en que inverteixen els fons. Per aquesta raó en aquest fons cobrim aquest risc amb forwards (assegurances de canvi) dels actius amb monedes diferents a la moneda del fons.

## 2 Dades Generals

### Remuneracions Liquiditat

Compte corrent:	-
Overnight:	-
Dipòsits a termini:	-
Total en dipòsits de la societat dipositària:	-

### Dades relatives als resultats del trimestre:

	Període anterior	Període actual		
Nº participacions	256.263,45	219.635,14	Subscripcions en el trimestre:	114.998,94
Valor Liquidatiu	97,3510	97,6801	Reemborsaments en el trimestre:	3.670.290,20
Patrimoni	24.947.503,22	21.453.976,06	Rendiment del període:	0,34%

### Comissions

	Màximes segons escriptura		Efectivament aplicades	
	%	Període de liquidació	%	Import Meritat Acc.
Comissió de gestió	1,75%	TRIMESTRAL	0,75%	48.420,52
Comissió de dipositària	1,00%	TRIMESTRAL	0,11%	7.101,43
Comissió de subscripció	5,00%	n.a.	n.a.	n.a.
Comissió de reemborsament	5,00%	n.a.	n.a.	n.a.
Comissió sobre resultats	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Total despeses (sense incloure despeses transaccionals): 0,479%

Total despeses (inclouen despeses transaccionals): 0,494%

Nota: Impostos Indirectes no Inclous (IGI: 9.5%)

## 3

## Comportament

## Rendibilitats

	Rendibilitat (%)
2018	0,35%
2017	1,11%
2016	0,51%
2015	-5,93%
2014	-0,74%
2013	1,83%
TAE (Des de Inici)	1,22%

Nota: Els rendiments obtinguts en el passat no impliquen rendiments futurs

## Ratis

Rati de rotació de la cartera	9,38%
Alfa	n.a.
Beta	n.a.
Volatilitat darrers 12 mesos	0,47%
Ràtio Sharpe	-1,64
Tracking Error	n.a.
Duració modificada	0,08
Rating Mig	A+

## 4

## Composició de la cartera

Títols	Rating	Divisa	% Actual	% Trimestre anterior
RF\DOW CHEMICAL CO\THE\8,55	Baa2	USD	1,57%	0,00%
OIC-NG\ISHARES USD TIPS ETF\0	n.a.	USD	9,35%	8,24%
PE\LOAN BES-OAK\0	n.a.	USD	1,80%	5,07%
OIC-NG\AMUNDI FLOAT RATE USD CP ETF\0	n.a.	USD	9,48%	0,00%
RF\GLENCORE FDG LLC\2,5	Baa2	USD	4,98%	4,34%
RF\BANQ FED CRD MUT\2,5	Aa3	USD	4,99%	4,40%
RF\JAGUAR LAND ROVR\4,125	Ba2	USD	5,02%	4,43%
RF\JPMORGAN CHASE\2,98878	A3 *+	USD	5,01%	0,00%
RF\ORANGE\2,75	Baa1	USD	0,50%	0,00%
RF\CANADA GOVT\1,625	Aaa	USD	4,97%	4,37%
RF\TSY INFL IX N/B\0,125	Aaa	USD	2,65%	2,23%
RF\DAIMLER FINANCE\2,25	A2	USD	1,98%	0,00%
RF\GOLDMAN SACHS GP\7,5	A3	USD	3,08%	2,93%
RF\AT&T INC\2,45	Baa2	USD	0,49%	0,00%
RF\SANTANDER UK PLC\2,5	Aa3	USD	3,99%	3,48%
RF\SANTANDER UK PLC\2	-	USD	2,00%	1,73%
RF\ROYAL BK CANADA\1,5	Aa2	USD	4,92%	4,33%
RF\BANK OF MONTREAL\1,35	-	USD	4,98%	4,34%
RF\BANK NOVA SCOTIA\1,65	Aa2	USD	4,94%	4,34%
RF\TORONTO DOM BANK\1,45	Aa1	USD	4,92%	4,33%
RF\HP ENTERPRISE\2,85	WR	USD	4,99%	4,39%
RF\STANDARD CHART\3,46125	A2	USD	5,04%	0,00%
RF\TOYOTA MTR CRED\2	Aa3	USD	2,49%	2,18%
RF\MCDONALD'S CORP\2,1	Baa1	USD	3,41%	2,96%
RF\SIEMENS FINAN\1,65	A1	USD	2,47%	0,00%

## Distribucions dels actius

Classe d'actiu	%
Cash	9,16%
Fixed Income	89,00%
Structured Products	1,67%
Options - Futures	0,17%
	100,00%

Rating Moody's	%
Aaa	10,96%
Aa1	7,09%
Aa2	14,18%
Aa3	16,52%
A1	3,56%
A2	10,11%
A3	11,75%
Baa1	5,61%
Baa2	10,19%
Ba2	7,20%
WR	2,82%
	100,00%

Duració	%
0-6 mesos	51,73%
6-12 mesos	29,72%
12-18 mesos	18,09%
18-24 mesos	0,46%
	100,00%

## 5

## Derivats

## Forwards

Descripció	Quantitat	Divisa	Venciment
-	-	-	-

## Posició Futurs

Descripció	Mercat	Nº Contractes	Valor Mercat	Venciment	Objectiu
FUTURE US.T NOTE.2YR SEP18	CME	-54,00	-11.438.718	28/09/2018	FUTURS S/ TIPUS D'INTERES

## Moviments en Futurs

Data	Descripció	Acció	Nº Contractes
30/05/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR JUN18	Compra	7
30/05/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR JUN18	Compra	54
30/05/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR SEP18	Venda	-54

## 6 Fets Rellevants

	SI	NO
a. Reemborsament de més del 20% de patrimoni		X
b. Operacions d'endeutament amb tercers on s'excedeixi el 5% del patrimoni		X
c. Substitució de la societat gestora		X
d. Substitució de la entitat dipositaria		X
e. Canvi control de la societat gestora		X
f. Canvi en elements essencials del prospectus		X
g. Préstec de títols		X
h. Incumpliments del reglament		X
i. Altres fets rellevants		X

## 7 Comentari de gestió

El trimestre ha estat marcat per l'escalada de les tensions comercials entre els Estats Units i la Xina, la Unió Europea i Canadà entre d'altres països. A nivell de l'Eurozona, si bé en general la renda variable europea ha tingut rendiments positius, el sector bancari s'ha ressentit de la incertesa política italiana derivada de la formació d'un nou govern de coalició entre el Moviment Cinc Estrelles i la Lliga. Paral·lelament, les companyies automobilístiques han estat directament afectades per les mesures preses pels Estats Units sobre aranzels en aquest sector.

Als Estats Units ha prevalgut la fortalesa de les dades econòmiques, per sobre de les tensions comercials i esdeveniments polítics rellevants com la trobada entre els màxims mandataris dels Estats Units i Corea del Nord, o la sortida de l'acord nuclear amb l'Iran. L'índex de confiança dels consumidors s'ha mantingut fort, els beneficis han augmentat un 16.33% respecte l'any anterior i l'atur ha registrat un nivell del 3.8% mínim dels darrers 18 anys. Amb tot, la Reserva Federal ha augmentat els tipus d'interès un 0.25% fins arribar a nivells del 2%, deixant entreveure dues pujades més en el que queda d'any i tres més durant el 2019.

Els països asiàtics, tret del Japó, han tancat en general el trimestre en negatiu dins del marc de les preocupacions generades per les tensions comercials. Corea del Sud ha baixat pronunciadament tot i la reunió històrica de pau entre els màxims dirigents de les dues Corees. El Banc Central de la Xina ha reduït el ràtio de reserves bancàries exigides en un 1.25% per tal de fomentar els préstecs i el creixement; no obstant, el yuan xinès s'ha depreciat a resultes d'un estancament del creixement domèstic combinat amb la incertesa sobre les relacions comercials amb els Estats Units.

Les tensions comercials han comportat una major aversió al risc que s'ha notat en els mercats emergents. Brasil ha sigut el país més fluix, degut a una vaga de camioners que ha paralitzat l'economia i sense un candidat centrista que lideri les enquestes de cara a les properes eleccions d'aquest octubre. Per la seva banda, el Banc Central de Turquia ha hagut d'implementar pujades d'emergència dels tipus d'interès davant la forta devaluació de la lira turca. Finalment, la incertesa política a Europa acompanyada de les tensions comercials no han ajudat a la renda variable dels mercats emergents europeus, com la d'Hongria i Polònia.

Així pel que fa el trimestre els retorns de les principals borses mundials són:

S&P 500: +2.93%, Eurostoxx 50: +1.01%, Ibex-35: +0.23%, MSCI World: +1.09%, MSCI Emerging: -8.66%.

L'euro s'ha depreciat contra el dòlar nord-americà i ha passat de 1.2324 a inici d'any a 1.1684 a finals del trimestre, arribant en moments concrets a mínims de 1.1540.

El petroli augmenta en preu dels 69.13 dòlars a inicis del període als 78.60 dòlars a finals.

L'or es deprecia, passant dels 1325 dòlars/unça als 1253 a finals de juny.

El bund alemany baixa en rendiment fins al 0.30%, després del 0.49% amb que començava el trimestre, passant entremig per nivells de fins a 0.25%. El Treasury nord-americà a 10 anys repunta un 0.12% i tanca en el 2.86% a finals de trimestre.

En quant a la gestió, donats els darrers avanços haguts en matèria judicial i arrel dels resultats publicats recentment per NOVO BANCO (el Banc bo), hem procedit a la venda a principis de maig en tots els nostres fons d'inversió de les emissions de Banco Espirito Santo (BES) 2017 i 2019. Les expectatives d'allargament en la duració del procés judicial i les baixes probabilitats d'èxit dels últims avanços observats han provocat que finalment s'hagi procedit a la venda dels dos títols amb nivells de 27,50%. La venda va generar un rendiment negatiu de -0,12%.

# Informe Trimestral de Gestió del Primer Trimestre 2018

## SHORT TERM FUND USD

Número d'Inscripció a l'INAF: 0015-03

Societat Gestora: ANDORRA GESTIÓ AGRICOL REIG, SAU, SGOIC

C/Manel Cerqueda i Escaler, 3-5

AD700 Escaldes Engordany

Principat d'Andorra

Grup Financer Gestora: ANDBANK

Societat dipositària: ANDORRA BANC AGRICOL REIG, SA

C/Manel Cerqueda i Escaler, 6

AD700 Escaldes Engordany

Principat d'Andorra

Grup Financer Dipositari: ANDBANK

Entitat Auditora: KPMG Auditores, SLU

## 1 Dades Identificatives

Denominació fons:	SHORT TERM FUND, FI	Tipus d'inversió:	Inversió directa
Denominació compartiment:	SHORT TERM FUND USD	Data d'inici d'activitats:	15/12/1998
Denominació classe:	A	Inversió mínima:	-
Característiques:	Capitalització	Periodicitat càlcul del valor liquidatiu:	Diària
Divisa de referència:	USD	Índex de referència:	-

### Objectius i política d'inversió

La societat gestora invertirà en una cartera diversificada d'actius financers dels mercats financers internacionals de renda fixa i mercat monetari.

La societat gestora podrà invertir el patrimoni del compartiment en actius del mercat monetari, en qualsevol dels països de l'OCDE, en emissions de deute d'administracions públiques o societats, així com en participacions en d'altres fons mobiliaris i organismes d'inversió col·lectiva, tractant en aquest darrer cas que siguin fons i organismes gestionats amb diferents i variades tècniques de gestió.

La societat gestora pot utilitzar tècniques i instruments disponibles, tant per a la gestió eficient de fons, com per a obtenir una protecció contra els riscos de divisa, tipus d'interès i preu per a poder aprofitar tots els moviments del mercat. No obstant el suara dit, el compartiment invertirà principalment en dipòsits, títols de renda fixa a curt termini, i en general de mercat monetari amb un termini màxim de trenta-sis mesos o en emissions de renda fixa d'interès flotant.

### Riscos

Risc de tipus d'interès: és el risc de que el preu d'un títol que devenga un interès fix és vegi afectat per un increment dels tipus d'interès del mercat. Generalment els increments dels tipus d'interès de mercat influeixen negativament en el preu d'un bo de cupó fix, i al contrari, un descens dels tipus d'interès afectarà positivament la cotització dels bons de cupó fix. El risc dels tipus d'interès es medeix per la duració del títol (a més gran vida del títol més augment del risc). En aquest fons invertim en actius financers internacionals de renda fixa amb venciments menors o iguals a 36 mesos.

Risc de crèdit: és la possibilitat de que el prestatari (emissor d'un bo o obligació) no pugui respondre a les seves obligacions.

Risc de tipus de canvi: és deriva de que el valor de les posicions d'un fons es vegi adversament afectat pels moviments dels tipus de canvi entre la divisa en que està denominat el fons i la divisa dels actius en que inverteixen els fons. Per aquesta raó en aquest fons cobrim aquest risc amb forwards (assegurances de canvi) dels actius amb monedes diferents a la moneda del fons.

## 2 Dades Generals

### Remuneracions Liquiditat

Compte corrent:	-
Overnight:	-
Dipòsits a termini:	-
Total en dipòsits de la societat diposit:	-

### Dades relatives als resultats del trimestre:

	Període anterior	Període actual		
Nº participacions	274.789	256.263	Subscripcions en el trimestre:	29.251,68
Valor Liquidatiu	97,3380	97,3510	Reemborsaments en el trimestre:	1.820.394,56
Patrimoni	26.747.398,20	24.947.503,22	Rendiment del període:	0,01%

### Comissions

	Màximes segons escriptura		Efectivament aplicades	
	%	Període de liquidació	%	Import Meritat Acc.
Comissió de gestió	3,50%	TRIMESTRAL	0,75%	51.291,66
Comissió de dipositària	1,00%	TRIMESTRAL	0,11%	7.522,51
Comissió de subscripció	5,00%	-	-	-
Comissió de reemborsament	5,00%	-	-	-
Comissió sobre resultats	0,00%	ANUAL	-	-

Total despeses (sense incloure despeses transaccionals): 0,234%

Total despeses (inclouen despeses transaccionals): 0,248%

Nota: Impostos Indirectes no Inclosos (IGI: 9.5%)



## Rendibilitats

	Rendibilitat (%)
2018	0,01%
2017	1,11%
2016	0,51%
2015	-5,93%
2014	-0,74%
2013	1,83%
TAE (Des de Inici)	-0,14%

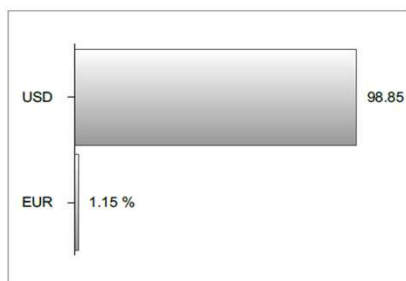
Nota: Els rendiments obtinguts en el passat no impliquen rendiments futurs

## Ratis

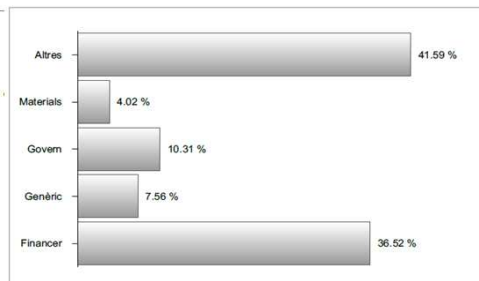
Rati de rotació de la cartera	11,58%
Alfa	n.a.
Beta	n.a.
Volatilitat darrers 12 mesos	0,44%
Ràtio Sharpe	-1,49
Tracking Error	n.a.
Duració	0,14

Títols	Rating	Divisa	% Actual	% Trimestre anterior
OIC-NG\ISHARES USD TIPS ETF\0		USD	8,24%	7,16%
RF\VODAFONE GROUP PLC\5.45		USD	4,66%	4,05%
PE\LOAN BES-OAK\0		USD	5,07%	4,41%
OIC-NG\AMUNDI ETF FLOAT RATE USD CP ETF\0		USD	8,06%	7,00%
RF\GLENORE FDG LLC\2.5		USD	4,34%	3,77%
RF\BANQ FED CRD MUT\2.5		USD	4,40%	3,83%
RF\JAGUAR LAND ROVR\4.125		USD	4,43%	3,85%
RF\JPMORGAN CHASE\2.39031		USD	4,36%	3,79%
RF\CANADA GOVT\1.625		USD	4,37%	3,80%
RF\BANCO ESPIRITO SANTO\2.625		EUR	3,90%	3,39%
RF\TSY INFL IX N/B\0.125		USD	2,23%	1,94%
RF\GOLDMAN SACHS GP\7.5		USD	2,93%	2,55%
RF\CNH CAPITAL LLC\3.625		USD	2,20%	1,89%
RF\ANHEUSER-BUSCH\1.9		USD	4,38%	3,76%
RF\SANTANDER UK PLC\2.5		USD	3,48%	3,02%
RF\SANTANDER UK PLC\2		USD	1,73%	1,51%
RF\ROYAL BK CANADA\1.5		USD	4,33%	3,73%
RF\BANK OF MONTREAL\1.35		USD	4,34%	3,76%
RF\BANK NOVA SCOTIA\1.65		USD	4,34%	3,74%
RF\TORONTO DOM BANK\1.45		USD	4,33%	3,73%
RF\HP ENTERPRISE\2.85		USD	4,39%	3,79%
RF\STANDARD CHART\3.0025		USD	4,37%	3,81%
RF\TOYOTA MTR CRED\2		USD	2,18%	1,89%
RF\MCDONALD'S CORP\2.1		USD	2,96%	0,00%

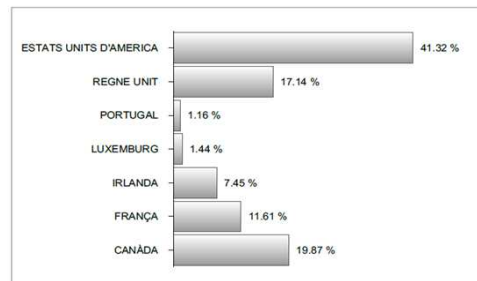
## Distribució per divises



## Distribució sectorial



## Distribució per país



## Forwards

Descripció	Quantitat	Divisa	Venciment
------------	-----------	--------	-----------

al 1T Trimestre 2018 no hi han posicions obertes en forwards

## Posició Futurs

Descripció	Mercat	Nº Contractes	Valor Mercat	Venciment	Objectiu
FUTURE US.T NOTE.2YR JUN18	CBT	-61,00	-1.296.726.532	29/06/2018	FUTURS S/ TIPUS D'INTERES

## Moviments en Futurs

Data	Descripció	Acció	Nº Contractes
26/03/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR MAR 18	Compra	70
26/03/2018	FUTURE US.T NOTE.2YR JUN18	Venda	-61
15/03/2018	FUTURE IMM.EURO FX MAR18	Compra	2

	SI	NO
a. Reemborsament de més del 20% de patrimoni		X
b. Operacions d'endeutament amb tercers on s'excedeixi el 5% del patrimoni		X
c. Substitució de la societat gestora		X
d. Substitució de la entitat dipositaria		X
e. Canvi control de la societat gestora		X
f. Canvi en elements essencials del prospectus		X
g. Préstec de títols	X	
h. Incumpliments del reglament		X

#### Explicació Fets Rellevants

g. **Préstec de títols** - recollits en el punt 8 de l'informe

Malgrat que els principals índexs mundials continuarien YTD en negatiu, continuen les bones perspectives globals en matèria de creixement. Informes publicats pel FMI al febrer anunciaven que prop del 75% dels països monitoritzats han experimentat acceleració durant 2017.

Als Estats Units hem viscut un trimestre d'anada i tornada en els mercats i mentre que a principis d'any coneixíem que la reforma fiscal podria impulsar el creixement en un 1,2% addicional fins al 2020, el soroll provocat per Trump en matèria d'una guerra comercial amb la Xina, hauria sembrat nous dubtes entre els inversors.

Powell, el nou president de la FED, malgrat que presentaria un enfocament més hawkish que Yellen, ha reconegut no apreciar senyals de reescalfament en l'economia americana moderant així la por a una major inflació a curt termini. L'IPC als EUA se situa actualment en el 2,1% i el PCE, principal referència per a la FED, en un 1,7%, folgadoament per sota de l'objectiu del 2%.

A Europa continuen les notícies positives i després de tancar 2017 registrant el major ritme de creixement durant l'última dècada, seguim esperant bones dades en matèria de Producció Industrial, capacitat productiva i PMI tant de serveis com manufacturadors durant els propers trimestres. En matèria d'atur, actualment la taxa aconseguiria una xifra propera al 8,6% vs el 12% assolit de mitjana en l'any 2013.

A l'hora d'analitzar el comportament de les principals economies asiàtiques, destacaríem el paper de Japó que seguiria sorprenent gràcies al comportament del sector exterior, l'augment en consum i la inversió empresarial. Després les noves dades publicades al març en matèria de PIB, Japó acumularia 8 trimestres consecutius en expansió.

Per la seva banda, els països emergents s'haurien vist afavorits per una certa debilitat en el dòlar, l'apreciació de les matèries primeres i un augment en la xifra de comerç global. Així i tot, les propostes proteccionistes de Trump comentades anteriorment, podrien generar una tensió addicional en una inversió estrangera que no acabaria de creure l'impacte real de les mateixes.

Al mercat de renda fixa, hem vist com el T-Note ha experimentat un canvi significatiu des dels 2,40% a principis d'any als 2,80% al tancament del trimestre quedant encara una mica lluny de la zona de l'3,00%. A tancament de març i després d'experimentar una lleugera correcció en matèria de TIR el 10 anys americà ha tancat en els 2,74%.

A Europa, el bo a 10 anys alemany ha experimentat un moviment bruscat no vist durant els últims anys. Malgrat començar l'any prop del 0,40%, a mitjans de febrer aconseguíem el 0,75%, nivells no vistos des de finals de l'any 2015. A tancament de març, el Bund es va situar a la zona del 0,50%.

En matèria de perifèrics, destacar el comportament del bo espanyol després de la pujada de rating per part de S & P a A- des de BBB+. S & P portava sense revisar el ràting espanyol a l'alça des d'Octubre 2015. A tancament de març la prima de risc espanyola toco mínims en els 65 punts vs el 10 anys alemany.

En general, les sensacions pel que fa al mercat global continuen sent positives. Els inversors no s'acaben de creure l'impacte real d'una nova guerra aranzelària impulsada per Trump i continuen els moviments cap a actius de risc. Ara mateix no s'espera que els bancs centrals vagin a sorprendre i posar en joc el cicle econòmic i els propers moviments dependran en gran mesura de la propera temporada de resultats empresarials.

Títol	ISIN	Títols Prestats	Data	Colateral
AMUNDI ETF FL cash	FR0012647451	553	09/02/2018	cash
AMUNDI ETF FL cash	FR0012647451	553	12/02/2018	cash
AMUNDI ETF FL cash	FR0012647451	553	13/02/2018	cash

# Informe Trimestral de Gestió del Quart Trimestre 2017

## SHORT TERM FUND USD

Número d'Inscripció a l'INAF:

0015-03

ANDBANK  
asset management

**Societat Gestora: ANDORRA GESTIÓ AGRICOL REIG, SAU, SGOIC**  
C/Manel Cerqueda i Escaler, 3-5  
AD700 Escaldes Engordany  
Principat d'Andorra  
Grup Financer Gestora: ANDBANK

**Societat depositària: ANDORRA BANC AGRICOL REIG, SA**  
C/Manel Cerqueda i Escaler, 6  
AD700 Escaldes Engordany  
Principat d'Andorra  
Grup Financer Dipositari: ANDBANK

**Entitat Auditora: KPMG Auditores, SLU**

## 1 Dades Identificatives

Denominació fons:	SHORT TERM FUND, FI	Tipus d'inversió:	Inversió directa
Denominació compartiment:	SHORT TERM FUND USD	Data d'inici d'activitats:	15/12/1998
Denominació classe:	A	Inversió mínima:	-
Característiques:	Capitalització	Periodicitat càlcul del valor liquidatiu:	Diària
Divisa de referència:	USD	Índex de referència:	Index Libor USD 12M

### Objectius i política d'inversió

La societat gestora invertirà en una cartera diversificada d'actius financers dels mercats financers internacionals de renda fixa i mercat monetari.

La societat gestora podrà invertir el patrimoni del compartiment en actius del mercat monetari, en qualsevol dels països de l'OCDE, en emissions de deute d'administracions públiques o societats, així com en participacions en d'altres fons mobiliaris i organismes d'inversió col·lectiva, tractant en aquest darrer cas que siguin fons i organismes gestionats amb diferents i variades tècniques de gestió.

La societat gestora pot utilitzar tècniques i instruments disponibles, tant per a la gestió eficient de fons, com per a obtenir una protecció contra els riscos de divisa, tipus d'interès i preu per a poder aprofitar tots els moviments del mercat. No obstant el suara dit, el compartiment invertirà principalment en dipòsits, títols de renda fixa a curt termini, i en general de mercat monetari amb un termini màxim de trenta-sis mesos o en emissions de renda fixa d'interès flotant.

### Riscos

Risc de tipus d'interès: és el risc de que el preu d'un títol que devenga un interès fix és vegi afectat per un increment dels tipus d'interès del mercat. Generalment els increments dels tipus d'interès de mercat influeixen negativament en el preu d'un bo de cupó fix, i al contrari, un descens dels tipus d'interès afectarà positivament la cotització dels bons de cupó fix. El risc dels tipus d'interès es medeix per la duració del títol (a més gran vida del títol més augment del risc). En aquest fons invertim en actius financers internacionals de renda fixa amb venciments menors o iguals a 36 mesos.

Risc de crèdit: és la possibilitat de que el prestatari (emissor d'un bo o obligació) no pugui respondre a les seves obligacions.

Risc de tipus de canvi: és deriva de que el valor de les posicions d'un fons es vegi adversament afectat pels moviments dels tipus de canvi entre la divisa en que està denominat el fons i la divisa dels actius en que inverteixen els fons. Per aquesta raó en aquest fons cobrim aquest risc amb forwards (assegurances de canvi) dels actius amb monedes diferents a la moneda del fons.

## 2 Dades Generals

### Remuneracions Liquiditat

Compte corrent: -  
Overnight: LIBOR-30 p.b.  
Dipòsits a termini: ABA-30 p.b.  
Total en dipòsits de la societat depositària: -

### Dades relatives als resultats del trimestre:

	Període actual	Període anterior		
Nº participacions	274.788,86	309.799,67	Subscripcions acumulades:	4.635.310,12
Valor Liquidatiu	97,3380	97,0568	Reemborsaments acumulats:	19.073.188,35
Patrimoni	26.747.411,8100	30.068.154,4500		

### Comissions

	Màximes segons escriptura		Efectivament aplicades	
	%	Període de liquidació	%	Import Meritat Acc.
Comissió de gestió	3,50%	TRIMESTRAL	0,75%	274.056,70
Comissió de depositària	1,00%	TRIMESTRAL	0,11%	40.204,84
Comissió de subscripció	5,00%	-	0,00%	-
Comissió de reemborsament	5,00%	-	0,00%	-
Comissió sobre resultats	0,00%	ANUAL	0,00%	-

Total despeses (sense incloure despeses transaccional): 0,94%

Total despeses (inclouen despeses transaccional): 0,96%

Nota: Impostos Indirectes no Inclous (IGI: 9.5%)

## Rendibilitats

	Rendibilitat (%)
2017	-0,14%
2016	0,51%
2015	-5,93%
2014	-0,74%
2013	1,83%
2012	1,56%
TAE (Des de Inici)	0,00%

Nota: Els rendiments obtinguts en el passat no impliquen rendiments futurs

## Ratis

Rati de rotació de la cartera	-52,52%
Ràtio Ter	0,94%
Alfa	0,09%
Beta	0,18%
Volatilitat darrers 12 mesos	2,67%
Ràtio Sharpe	-15,99%
Tracking Error	10,60%
Duració	0,87

Títols	Rating	Divisa	% Actual	% Trimestre anterior
OIC-NG\ISHARES USD TIPS UCITS\0		USD	7,16%	6,07%
RF\VODAFONE GROUP PLC\5.45		USD	4,05%	3,52%
RF\PEMEX MASTER TR\5.75		USD	4,06%	3,39%
PE\LOAN BES-OAK\0		USD	4,41%	1,19%
OIC-NG\AMUNDI ETF FLOAT RATE USD CP\0		USD	7,00%	6,16%
RF\GLENORE FDG LLC\2.5		USD	3,77%	3,32%
RF\BANQ FED CRD MUT\2.5		USD	3,83%	3,33%
RF\JAGUAR LAND ROVR\4.125		USD	3,85%	0,00%
RF\JPMORGAN CHASE\2.00796		USD	3,79%	3,33%
RF\CANADA GOVT\1.625		USD	3,80%	3,32%
RF\BANCO ESPIRITO SANTO\2.625		EUR	3,39%	1,12%
RF\TSY INFL IX N/B\0.125		USD	1,94%	1,73%
RF\GOLDMAN SACHS GP\7.5		USD	2,55%	2,15%
RF\FORD MOTOR CRED\2.375		USD	1,88%	1,66%
RF\AMERICAN HONDA F\1.5		USD	3,77%	3,31%
RF\DAIMLER FINANCE\1.65		USD	3,77%	3,31%
RF\CNH CAPITAL LLC\3.625		USD	1,89%	0,00%
RF\ANHEUSER-BUSCH\1.9		USD	3,76%	3,31%
RF\SANTANDER UK PLC\2.5		USD	3,02%	3,34%
RF\SANTANDER UK PLC\2		USD	1,51%	1,33%
RF\ROYAL BK CANADA\1.5		USD	3,73%	3,28%
RF\BANK OF MONTREAL\1.35		USD	3,76%	3,30%
RF\BANK NOVA SCOTIA\1.65		USD	3,74%	3,29%
RF\TORONTO DOM BANK\1.45		USD	3,73%	3,28%
RF\HP ENTERPRISE\2.85		USD	3,79%	3,35%
RF\STANDARD CHART\2.56567		USD	3,81%	3,34%
RF\SPAIN\4		USD	0,76%	3,36%
RF\TOYOTA MTR CRED\2		USD	1,89%	0,00%
RF\HYUNDAI CAP AMER\2		USD	1,62%	0,00%

## Forwards

Descripció	Quantitat	Divisa	Venciment
al 4T Trimestre no hi han posicions obertes en forwards			

## Posició Futurs

Descripció	Mercat	Nº Contractes	Valor Mercat	Venciment	Objectiu
FUTURE IMM.EURO FX MAR18	ECH8	-2,00	-301.887,50	19/03/2018	Cobertura
FUTURE US.T NOTE.2YR MAR 18	TUH8	-70,00	-14.987.656,60	29/03/2018	Cobertura

## Moviments en Futurs

Data	Descripció	Acció	Nº Contractes
15/12/2017	FUTURE IMM.EURO FX DEC17	Compra	2
15/12/2017	FUTURE IMM.EURO FX MAR18	Venda	2
28/12/2017	FUTURE US.T NOTE.2YR DEC17	Compra	70
28/12/2017	FUTURE US.T NOTE.2YR MAR 18	Venda	70

	SI	NO
a. Suspensió temporal de subscripcions / reemborsaments		X
b. Represa de subscripcions / reemborsaments		X
c. Reemborsament de mes del 20% de patrimoni		X
d. Operacions d'endeutament amb tercers on s'excedeixi el 5% del patrimoni		X
e. Substitució de la societat gestora		X
f. Substitució de la entitat dipositaria		X
g. Canvi control de la societat gestora		X
h. Canvi en elements essencials del prospectus		X
i. Autorització del procés de fusió		X
j. Altres fets rellevants		X

#### Explicació Fets Rellevants

j. Altres fets rellevants - Incompliments del reglament

Data Incompliment	Descripció	Data regularització
No s'han produït incompliments en el quart trimestre de 2017		

Tancament d'any en positiu per a la totalitat d'actius. Un cop més el cicle de creixement i la revisió a l'altura de les previsions de creixement a nivell mundial, van ser els principals impulsors d'aquest últim repunt en els principals mercats. Al tancament del mes de desembre, hem pogut conèixer com l'OCDE millorava fins a nivells del 3,6% la xifra de PIB mundial esperat per 2017 i al 3,8% l'esperada per al proper any.

A Europa, les dades macroeconòmiques continuen sent força positius i destaquen les dades de confiança del consumidor i PMI manufacturer al desembre, a l'aconseguir xifres no vistes durant els darrers 17 anys. En general les perspectives en matèria de PIB per a la totalitat de la zona euro són favorables i les mitjanes es col·loquen per sobre de les publicades als Estats Units (2,6% a Europa vs 2,4% als EUA a tancament del 3T 2017).

Malgrat que actualment existeixen diversos fronts oberts a Europa, sembla raonable que Merkel arribi a un acord de govern a Alemanya i que a Itàlia a través de la reforma electoral, es redueixin les possibilitats de victòria del populisme. Un dia d'avui, la fortalesa de l'euro podria ser un motor de creixement que podria motivar noves accions per part del BCE.

Als Estats Units, l'eufòria continua portant als principals índexs borsaris i les noves mesures fiscals impulsades pel Trump després del dia d'Acció de Gràcies, han aconseguit motivar encara més aquest ral·li de cap d'any.

Davant d'aquest escenari, Yellen va complir i va anunciar una pujada de tipus al desembre que el mercat ja donava per descomptat. Les declaracions de la presidenta de la FED van comptar amb un to optimista sobre l'economia i l'ocupació. Tot sembla indicar que podrien donar-se unes altres 3 pujades de tipus d'interès durant 2018.

Si bé és cert que el sentiment és molt positiu en relació a l'economia americana, els nivells actuals d'inflació disten molt de la xifra real esperada pel govern (1,4% vs 2,0%). Tot i així, les millores en el mercat laboral i un recent repunt en els salaris (2,7% vs 2,4% esperat) podrien incrementar els nivells actuals de preus. De moment, de no donar-aquest repunt, la Reserva Federal comptaria amb marge per seguir actuant de forma pausada en la normalització de les seves diferents polítiques monetàries.

Al mercat de renda fixa, hem vist com el T-Note ha experimentat moviments amb certa lateralitat en un rang entre el 2,30 i el 2,40%. Si bé és cert que durant les declaracions de Yellen al desembre vam poder veure repunts fins al 2,50%, els nivells a 31 de desembre serien pràcticament els mateixos que a principis d'any (2,44% al gener vs. 2,40%).

A Europa, el bo a 10 anys alemany ha continuat movent-se en un rang entre el 0,30 i el 0,45%. Si bé és cert que a mitjans de desembre el Bund arribava a tocar nivells no vistos durant els últims 6 mesos (0,30%), durant els últims 15 dies d'any ha repuntat de forma significativa aconseguint el 0,42%. Aquest repunt estaria condicionat pels menors volums de compra per part del BCE per Nadal.

De la mateixa manera, destacaríem el comportament de les diferents emissions de Portugal després de rebre una millora de valoració per part de Fitch. Després de l'anunci, vam poder veure a tall d'exemple com el 10 anys portuguès arribava nivells propers al 1,70% malgrat que finalment tanqués l'any prop de la zona de l'2,00%.

La volatilitat a nivell global continua en nivells mínims i fins i tot factors com una possible independència de Catalunya a l'octubre, tot just haurien tingut impacte en els diferents actius espanyols.

En general, tancament d'any en positiu per als principals mercats on cada vegada és més difícil trobar emissions amb rendibilitats atractives. Malgrat que seguiríem veient un mercat en expansió, seria important vigilar la consolidació del cicle, l'expansió en els resultats empresarials i l'abundant liquiditat que continuaria pressionant a l'alça els preus dels diferents actius.