

Informe Semestral del segundo semestre 2016

ING DIRECT FONDO NARANJA IBEX 35, FI

Nº Registro CNMV: 2549
 Gestora: AMUNDI IBERIA, SGIC, SA
 Depositario: BANCOVAL SECURITIES SERVICES, SA
 Auditor: PRICE WATERHOUSE COOPERS SL
 Grupo Gestora: CREDIT AGRICOLE
 Grupo Depositario: BANCA MARCH SA
 Rating Depositario: ND

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

El Fondo de Inversión o, en su caso la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con la IIC en:
 Dirección: Paseo de la Castellana 1, 28046, Madrid
www.amundi.com
 Correo electrónico: atencionalcliente@amundi.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 del fondo: Fecha de registro: 08/02/2002

1 Política de inversión y divisa de denominación

Categoría.

Tipo de Fondo: Fondo que replica o reproduce un índice.
 Vocación inversora: IIC de gestión pasiva.
 Perfil de Riesgo: 7 en una escala del 1 al 7.

Descripción general.

Política de inversión: Fondo de renta variable que replica el índice bursátil español Ibex 35. Una información mas detallada sobre la política de inversión de la IIC se puede encontrar en su folleto informativo.

Operativa en instrumentos derivados.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

Divisa de denominación.

EUR.

2 Datos económicos

	Período actual	Período anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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

2.1 Datos generales

	Período actual	Período anterior
Nº de Participaciones	21.298.332,45	22.616.146,64
Nº de Participes	28.724,00	30.165,00
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
2016 Segundo semestre	321.645	15,1019
2015	329.384	14,8971

2.1 Datos generales

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
2014	335.062	15,6075
2013	230.107	14,5369

Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio medio	% Efectivamente cobrado				Base de cálculo	Sistema de imputación		
	s/patrimonio	Período s/resultados	Total	s/patrimonio			Acumulada s/patrimonio	Total
Comisión de gestión	0,50	0,00	0,50	0,99	0,00	0,99	Patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	Patrimonio	

2.2 Comportamiento

A Individualidad. Divisa EUR.

● Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2016	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2015	2014	2013	2011
Rentabilidad IIC	1,37	7,52	8,02	-4,95	-8,17	-4,55	7,36	26,30	-8,53
Desviación índice	0,90	0,90	0,65	1,22	0,73	0,87	1,08	1,19	3,77

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

● Rentabilidades extremas (i)

	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	fecha	%	fecha	%	fecha
Rentabilidad mínima	-1,85	02-11-2016	-12,32	24-06-2016	-5,02	24-08-2015
Rentabilidad máxima	2,63	06-12-2016	3,68	11-03-2016	3,92	05-10-2015

(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 del 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 2016	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2015	2014	2013	2011
Volatilidad valor liquidativo (ii)	25,97	14,44	18,11	35,59	30,29	21,79	18,62	18,87	28,29
Volatilidad Ibex 35	25,83	14,36	17,93	35,15	30,58	21,96	18,45	18,84	28,04
Volatilidad Letra del Tesoro 1 Año	0,71	0,39	1,18	0,44	0,47	0,25	0,50	1,86	1,95
VaR histórico (iii) del valor	12,69	12,69	12,63	12,97	12,92	12,91	13,88	15,43	

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

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

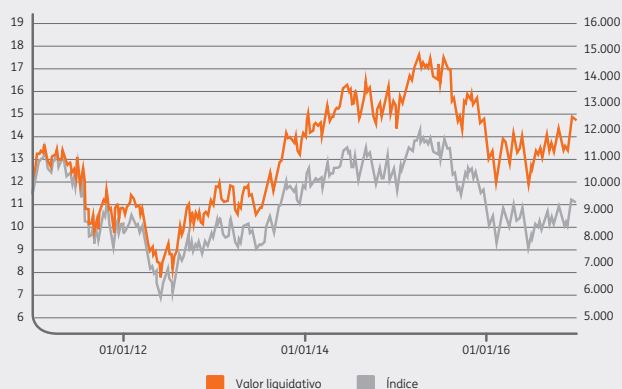
2.2 Comportamiento

● Gastos (% s/patrimonio medio)

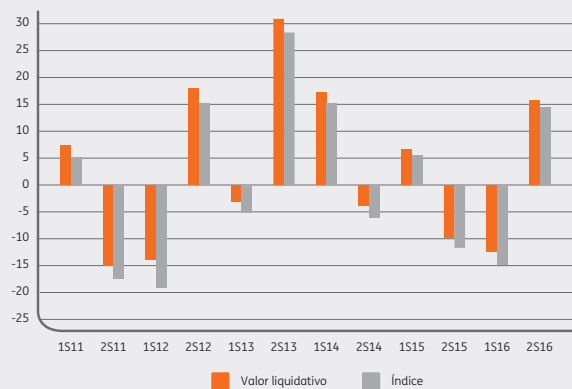
	Acumulado 2016	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	1,10	0,28	0,28	0,27	0,27	1,10	1,10	1,10	1,11

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo en los últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media en el período 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 EUR)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral/ semestral**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	21.433	408	-0,34
Renta Fija Internacional	14.776	252	-0,17
Renta Fija Mixto Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixto 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	673.473	62.313	14,94
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	860.437	57.740	0,87
Global	68.126	975	3,51
Total fondos	1.638.245	121.688	6,74

*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 período.

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	311.404	96,82	274.994	93,51
*Cartera interior	308.636	95,96	273.330	92,94
*Cartera exterior	2.768	0,86	1.664	0,57
*Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
*Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	8.464	2,63	15.254	5,19
(+/-) RESTO	1.778	0,55	3.830	1,30
TOTAL PATRIMONIO	321.645	100,00	294.078	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 (en miles)	294.078,00	329.384,00	329.384,00	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	-6,39	1,89	-4,59	-445,28
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	15,23	-13,43	2,08	-215,62
(+) Rendimientos de gestión	15,79	-12,89	3,18	-224,93
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-99,74
+ Dividendos	0,92	1,78	2,68	-47,39
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	14,00	-14,38	-0,09	-199,36
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultado en derivados (realizadas o no)	0,87	-0,29	0,59	-403,95
+/- Resultado en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	1.044,44
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,56	-0,54	-1,10	4,46
- Comisión de gestión	-0,50	-0,49	-0,99	2,98
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	2,98
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-19,64
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-3,58
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,00	-0,01	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (en miles)	321.645,00	294.078,00	321.645,00	

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

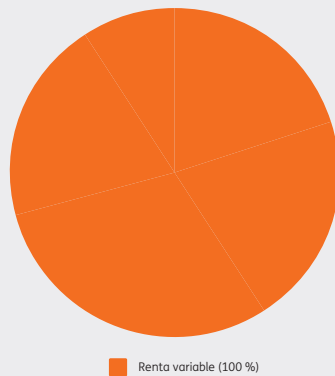
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ACCIONES ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	EUR	8.472	2,63	8.706	2,96
ACCIONES ACCIONA, S.A.	EUR	2.061	0,64	1.994	0,68
ACCIONES ACERINOX, S.A.	EUR	1.791	0,56	1.416	0,48
ACCIONES ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVIC	EUR	6.078	1,89	5.114	1,74
ACCIONES AENA	EUR	7.508	2,33	7.088	2,41
ACCIONES AMADEUS IT GROUP, S.A.	EUR	12.189	3,79	0	0,00
ACCIONES AMADEUS IT HOLDING, S.A. SERIE A	EUR	0	0,00	11.475	3,90
ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	EUR	27.100	8,43	21.845	7,43
ACCIONES BANCO DE SABADELL, S.A.	EUR	4.781	1,49	4.372	1,49
ACCIONES BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	EUR	2.479	0,77	3.219	1,09
ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EUR	46.528	14,47	32.945	11,20
ACCIONES BANKIA, S.A.	EUR	4.317	1,34	2.960	1,01
ACCIONES BANKINTER, S.A.	EUR	4.257	1,32	3.437	1,17
ACCIONES CAIXABANK, S.A.	EUR	12.085	3,76	4.642	1,58
ACCIONES CELLNEX TELECOM,S.A.	EUR	1.630	0,51	1.736	0,59
ACCIONES DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTAC	EUR	1.868	0,58	2.148	0,73
ACCIONES ENAGAS, S.A.	EUR	3.706	1,15	4.324	1,47
ACCIONES ENDESA, S.A.	EUR	5.484	1,70	5.087	1,73
ACCIONES FERROVIAL, S.A.	EUR	8.010	2,49	8.583	2,92
ACCIONES FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S	EUR	0	0,00	1.148	0,39
ACCIONES GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA, S.A.	EUR	3.463	1,08	3.274	1,11
ACCIONES GAS NATURAL SDG, S.A.	EUR	6.919	2,15	7.064	2,40
ACCIONES GRIFOLS SA - B	EUR	355	0,11	350	0,12
ACCIONES GRIFOLS, S.A.-CLASE A	EUR	4.736	1,47	5.279	1,80
ACCIONES IBERDROLA, S.A.	EUR	25.519	7,93	25.284	8,60
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	1.099	0,34	827	0,28
ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A. INDITEX	EUR	39.020	12,13	37.228	12,66
ACCIONES INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROU	EUR	7.039	2,19	6.015	2,05
ACCIONES MAPFRE, S.A.	EUR	3.448	1,07	2.413	0,82
ACCIONES MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.	EUR	1.933	0,60	2.458	0,84
ACCIONES MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	1.310	0,41	0	0,00
ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI,S.A.	EUR	3.122	0,97	2.017	0,69
ACCIONES RED ELECTRICA CORPORACION S.A.	EUR	0	0,00	7.223	2,46
ACCIONES RED ELECTRICA CORPORACION S.A.	EUR	6.240	1,94	0	0,00
ACCIONES REPSOL, S.A.	EUR	12.655	3,93	10.954	3,72
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS, S.A.	EUR	1.423	0,44	978	0,33
ACCIONES TELEFONICA, S.A.	EUR	28.589	8,89	28.017	9,53
ACCIONES VISCOFAN, S.A.	EUR	1.405	0,44	1.545	0,53
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		308.618	95,94	273.166	92,91
TOTAL RENTA VARIABLE		308.618	95,94	273.166	92,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		308.618	95,94	273.166	92,91
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00

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	%
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	2.768	0,86	1.664	0,57
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		2.768	0,86	1.664	0,57
TOTAL RENTA VARIABLE		2.768	0,86	1.664	0,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.768	0,86	1.664	0,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		311.386	96,80	274.830	93,48

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

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



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
IBEX 35 20/01/2017	Futuros comprados	10.220	Inversión
Total subyacente renta variable		10.220	
TOTAL OBLIGACIONES		10.220	

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

Cambio de control de la depositaria: La CNMV ha resuelto inscribir el cambio en el grupo de la entidad depositaria: Grupo actual: ROYAL BANK OF CANADA (RBC) Nuevo grupo: BANCA MARCH el día 29/11/2016.

6 Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

El depositario ha cobrado comisiones de liquidación y custodia por importe de 159.996,53 euros.

8 Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión segundo semestre 2016)

Los datos contenidos en el presente informe han sido elaborados por la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva Amundi Iberia SGIIC. Su Consejo de Administración asume la responsabilidad de la citada información.

1.- SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

Durante el año 2016, los mercados han tenido dos fases claramente diferenciadas. Una primera marcada por las fuertes caídas y la elevada volatilidad; y una segunda de menor volatilidad y marcada por la recuperación de los activos de riesgo.

En el primer semestre, los mercados sufrieron un inicio de año muy volátil. Durante enero y febrero, los temores a una fuerte desaceleración del crecimiento en China, unido al hundimiento de los precios del petróleo y las dudas sobre el sector bancario europeo; desataron el pánico y una oleada de ventas masivas en los activos de riesgo renta variable, materias primas y crédito mientras los inversores buscaban la seguridad en bonos de gobiernos. Estos episodios supusieron uno de los peores inicios de año que se recuerdan.

Durante marzo y abril los activos de riesgo comenzaban a recuperarse, apoyados por el anuncio del BCE de rebajar los tipos de interés e iniciar un programa de compra de bonos corporativos. En Estados Unidos, la Fed retrasaba sus expectativas de subida de tipos. Este entorno de relativa calma desaparecía con el referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la UE y las elecciones españolas. La volatilidad repuntaba con fuerza reflejando los temores de unos inversores que trataban de proteger sus carteras ante estos dos eventos tan inciertos. El 24 de junio, el resultado del referéndum a favor del Brexit desataba el pánico en los mercados. Las bolsas mundiales se hundían y la libra esterlina caía a mínimos de 30 años frente al dólar.

9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión segundo semestre 2016)

Tras el pánico inicial, los activos de riesgo comenzaban en julio una lenta pero continua recuperación hasta alcanzar los niveles previos a la consulta. Durante el mes de agosto, la calma volvía a los mercados y la complacencia llevaba la volatilidad, medida por el índice VIX, a niveles mínimos cercanos al 11 %.

En septiembre, los bancos centrales volvían a tomar el protagonismo. El BCE era el primero en salir a escena, manteniendo sin cambios los tipos de interés y sin dejar muchas pistas de sus próximos movimientos. La falta de nuevas medidas provocaba un aumento en la TIR de los bonos soberanos a nivel global. Posteriormente, la atención se centraba en el Banco de Japón y en la Reserva Federal. El primero, anunciaba un cambio de política, basada en un nuevo objetivo de tipo de interés para los bonos japoneses a largo plazo. En cuanto a la Fed, mantenía los tipos de interés sin cambios, si bien seguía ratificando su disposición a subirlos al menos una vez en 2016. Estas decisiones reducían la TIR de los bonos soberanos tras el repunte previo.

A principios de noviembre, la atención se dirigía hacia las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Las encuestas daban como favorita a Hillary Clinton, por lo que la victoria de Donald Trump volvió a romper las expectativas, y con ello dando un vuelco a previsiones macroeconómicas. Las perspectivas de un mayor estímulo fiscal en la mayor economía del mundo impulsaron a las bolsas a nivel global, con fuertes ganancias en el mercado americano; y hundieron a los activos de renta fija ante las expectativas de una mayor inflación y déficit público.

En el último mes del año, la atención de los inversores se trasladaba al referéndum constitucional italiano, donde el rechazo a la reforma propuesta por Matteo Renzi llevaba a la dimisión del Primer Ministro italiano. Este escenario, previamente descontado por el mercado; no afectó a los países periféricos como se temía. El último evento relevante del año fue la subida de tipos por parte de la Reserva Federal, movimiento plenamente descontado por el mercado y que supone un paso más en el proceso de normalización monetaria.

A nivel macroeconómico, nuestra visión vela por que la recuperación del crecimiento de la Eurozona continúe su curso apoyada por la demanda interna, si bien lo hará a un menor ritmo por el impacto de ciertos factores temporales y el riesgo político (apretado calendario electoral en 2017 y la incertidumbre sobre el Brexit). El ciclo positivo de empleo y crédito debería continuar, si bien se perderá el apoyo propiciado por los bajos precios del petróleo en los trimestres anteriores. Respecto a la política monetaria del BCE, seguirá siendo acomodaticia durante 2017 y no esperamos grandes cambios a corto plazo tras anunciar la extensión del QE (a un menor ritmo) hasta diciembre de 2017. En cuanto a España, el bloqueo político vivido en 2016 ha frenado varias reformas que deberán acometerse en 2017 con el fin de reducir el elevado déficit público y el nivel de deuda.

En Estados Unidos, la recuperación continúa. Tras un débil comienzo de año, la economía se ha recuperado en el segundo semestre.

El mercado laboral sigue mostrando su fortaleza y están comenzando a aparecer ciertas tensiones inflacionistas en los salarios. La elección de Donald Trump abre un nuevo capítulo, con un plan que incluye varias medidas de estímulo: bajadas de impuestos e incremento del gasto en infraestructuras. Estas medidas, si se llevasen a cabo; tendrían un mayor impacto en 2018 que en 2017.

Tras subir los tipos de interés en diciembre, esperamos que la Fed suba los tipos dos veces más en 2017.

En Asia, la economía China continuará estabilizándose en 2017. El sector privado ha comenzado a dar signos de mejora y no creemos que se produzca un aterrizaje forzoso de la economía, ya que las autoridades disponen de suficiente margen de maniobra para solventar los problemas de endeudamiento y la burbuja inmobiliaria. En Japón, la economía crecerá por encima de su potencial gracias a la depreciación del yen y las políticas de tipos de interés negativos.

En cuanto a los mercados, las bolsas mundiales tuvieron un comportamiento muy positivo durante el segundo semestre, con subidas del +7,17 % en EEUU y del 13,97 % en Europa, con Alemania e Italia subiendo un +18,60 % y un +18,75 % respectivamente y España un 13,88 %. En Asia destacaron las subidas de la Bolsa japonesa +22,72 %. La renta variable emergente se quedó por detrás de la desarrollada (+3,38 %), liderada por América Latina y más específicamente Brasil (+16,89 % en divisa local).

Con un segundo semestre marcado por las decisiones de los bancos centrales, la rentabilidad de los bonos gubernamentales frenó su tendencia a la baja por la salida de los inversores de los activos refugio hacia activos de riesgo. En este entorno, la rentabilidad del bono alemán terminaba diciembre en un 0,20 %, tras alcanzar mínimos del -0,19 % en los primeros días de julio, cuando los miedos post-Brexit eran aún latentes. En el caso del bono español a 10 años, la rentabilidad a cierre de diciembre era del 1,38 %, desde el 1,16 % de comienzos de julio. De esta manera, la prima de riesgo se reducía desde 129 hasta 117 puntos básicos. El bono americano a 10 años, que actuaba como refugio tras el referéndum del Brexit, cerraba el año en el 2,45 % tras alcanzar mínimos históricos a comienzos de julio (1,35 %). Por su parte, los spreads de crédito se estrechaban durante el semestre, favorecidos por el buen comportamiento de la renta variable y el programa de compras del BCE. Así, el iTraxx Main pasaba de 84 a 72 puntos en el semestre. En el caso de la deuda de alto rendimiento, el iTraxx Crossover pasaba de 368 a 287 puntos al cerrar el mes de diciembre.

En cuanto a las divisas, el Dólar se apreciaba un +5,30 % frente al Euro por la subida de tipos de interés en Estados Unidos y las perspectivas de un mayor ritmo de subidas en 2017, cerrando diciembre en el 1,05 frente al 1,12 a finales de junio. Por su parte, el yen se depreciaba notablemente (-7,29 %) contra la moneda única hasta los 122,97. La libra es la divisa con el peor comportamiento en el año, dejando el cambio EUR/GBP en 0,85 a finales de diciembre.

Los precios del petróleo se movían al alza durante el semestre. El acuerdo alcanzado por los miembros de la OPEC para reducir la producción en septiembre se extendía a otros países no OPEC como Rusia. En este entorno, el Brent subía un 14,37 % durante el semestre hasta los \$56,82. Por otro lado, el oro caía un -13,19 % hasta los \$1.147/ onza.

En la siguiente tabla se observan la evolución de los principales mercados, así como la variación anual:

Mercado	30/12/2016	30/06/2015	31/12/2015	2º Sem. 2015	YTD
EuroStoxx 50	3.264,99	2.864,74	3.267,52	13,97%	-0,08 %
FTSE-100	7.089,39	6.504,33	6.242,32	8,99%	13,57 %
IBEX-35	9.296,10	8.163,30	9.544,20	13,88%	-2,60 %
Dow Jones IA	19.819,78	17.929,99	17.425,03	10,54%	13,74 %
S&P 500	2.249,26	2.098,86	2.043,94	7,17%	10,05 %
Nasdaq Comp.	5.432,09	4.842,67	5.007,41	12,17%	8,48 %

Mercado	30/12/2016	30/06/2015	31/12/2015	2º Sem. 2015	YTD
Nikkei-225	19.114,37	15.575,92	19.033,71	22,72%	0,42 %
€/ US\$	1,06	1,11	1,09	-4,96%	-2,83 %
Crudo Brent	56,81	49,68	37,28	14,35%	52,39 %
Bono Alemán 10 años (%)	0,20	-0,13	0,63	0,33	-0,43
Letra Tesoro 1 año (%)	-0,37	-0,24	-0,06	-0,13	-0,31
Itraxx Main 5 años	72,41	84,64	77,06	-12,22	-4,64

VISIÓN DE MERCADO

Durante el semestre, nuestra visión global del mercado nos ha llevado a reducir el riesgo global. Mantenemos una visión neutral sobre la renta variable, donde hemos ido reduciendo la sobreponderación de la renta variable europea en favor de la americana (donde favorecemos los sectores cíclicos y domésticos). Nos hemos mantenido neutrales en renta variable japonesa y sobreponderamos ligeramente la renta variable emergente, siendo la India nuestro mercado favorito.

En renta fija, mantenemos nuestra sobreponderación de los bonos periféricos europeos frente a los core (si bien el diferencial está cerca de su valor objetivo). Hemos reducido nuestra preferencia por la deuda pública americana (mantenida con un propósito de cobertura macro).

Respecto al crédito, hemos sobreponderado durante el semestre esta clase de activo, tanto en alta calidad como en High Yield, y tanto en Europa como en Estados Unidos. En cuanto a deuda emergente, seguimos prefiriendo la deuda en divisa fuerte (a favor del dólar) y divisas ligadas a las materias primas.

ING DIRECT Fondo NARANJA IBEX 35, FI.

La estrategia del fondo ha consistido en tratar de replicar su índice de referencia, en

este caso el Ibex 35 (sin dividendos). La rentabilidad del fondo en el segundo semestre fue de un +16,17 % frente a un +14,56 % de su índice de referencia. Las rentabilidades acumuladas en el año 2016 fueron de un +1,37 % del fondo contra -2,01 % del benchmark.

La diferencia en rentabilidad se explica por los dividendos y los pequeños diferenciales de ajuste diario que el propio proceso de réplica y cambios de ponderación del índice subyacente producen. Dentro de la operativa normal del fondo, se realizan compras y ventas de acciones y futuros, que se comparan con la evolución del índice y generan pequeños diferenciales positivos y negativos.

Desde el punto de vista de riesgo, utilizando como criterio la desviación estándar respecto al índice de referencia, se puede comprobar que la desviación trimestral (0,90 %) está por encima del trimestre anterior (0,65 %) y en línea con la desviación acumulada desde principios de año (0,90 %). La desviación del año 2016 de es superior a la desviación del año 2015, que fue un 0,87 % y muy por debajo de la desviación límite por folleto, que es del 5 %.

Desde el punto de vista de riesgo, utilizando como criterio la volatilidad del valor liquidativo, se puede comprobar que la volatilidad trimestral (14,44 % del fondo frente a 14,36 % de su índice de referencia) está por debajo del trimestre anterior (18,11 % frente a 17,93 % de su índice de referencia) y por debajo también de la volatilidad acumulada desde principios de año (25,97 % contra 25,83 % del benchmark).

Todos los instrumentos derivados utilizados están cotizados en mercados organizados.

No se ha invertido en instrumentos acogidos al artículo 48.1.j del RIIC.

La rentabilidad de ING DIRECT FONDO NARANJA IBEX 35 en el segundo semestre fue de +16,17 %, superior a la media de la gestora (+6,74 %) debido fundamentalmente a la clase de activo más agresivo en la que el fondo invierte, en este caso la renta variable española.

En lo referente a la exposición en derivados, las operaciones realizadas han tenido un objetivo general de inversión, cuyo resultado neto ha proporcionado unas ganancias de 2.719.235,81 euros.

El apalancamiento medio del fondo durante el período ha resultado en 3,78 %.

El fondo aplicará la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociada a la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

El patrimonio del fondo ha aumentado en 27.567.451,64 euros, aunque su número de partícipes ha disminuido en 1.441.

Los gastos directos soportados por el fondo durante el período ascienden a 1.715.823,17 euros, lo que supone un porcentaje del 0,55 % sobre el patrimonio medio del segundo semestre del año.

2.- PERSPECTIVA DE LOS MERCADOS

Nuestro escenario central prevé un crecimiento global del 3,2 % en 2017, seguido de una ligera aceleración en 2018 por una leve reflación. No debe sobrestimarse el impacto en la economía de las medidas fiscales en Estados Unidos. Si bien existe un amplio consenso en Estados Unidos sobre la necesidad de estímulos fiscales, Donald Trump y el partido republicano difieren sobre cómo financiar el déficit. Nuestro escenario central espera un compromiso entre la Casa Blanca y el Congreso hacia un modesto estímulo fiscal que no debería sentirse en la economía hasta finales de 2017. La inflación debería moverse al alza si bien la inflación subyacente seguirá siendo débil. La política monetaria seguirá siendo acomodaticia. Tras la subida de tipos en diciembre. Creemos que la Fed subirá tipos de interés dos veces más en 2017, ya que la política fiscal no será tan expansiva como se espera. Por su parte, el BCE mantendrá su política acomodaticia durante el próximo año, manteniendo su programa de compras hasta diciembre de 2017 y sin subir los tipos de interés.

Esperamos que el próximo año no esté exento de episodios de volatilidad, los cuales podrían ser una oportunidad para comprar activos a valoraciones más atractivas. Continuaremos con una gestión flexible y dinámica pero monitorizando de forma estrecha el riesgo de mercado, aprovechando las oportunidades que puedan surgir pero sin incrementar de forma significativa el riesgo global de la cartera y cubriéndonos en aquellos momentos de mercado donde no haya visibilidad.

De cara al próximo ejercicio, ING DIRECT FONDO NARANJA IBEX 35 tratará de optimizar la replicación del Ibex 35, aprovechando al máximo las posibles ineficiencias que surjan en el mercado para superar la rentabilidad de éste.

En cumplimiento de las exigencias establecidas en el artículo 68 de la Ley 35/2003 de IIC, en relación a la separación con el Depositario, la Sociedad, como Sociedad Gestora y Bancoval, como entidad Depositaria, han elaborado un procedimiento específico con el fin de evitar conflictos de interés entre ambas.

La política de voto de Amundi Iberia está centralizada en París a nivel grupo. Existe un departamento en el grupo que está en contacto con los Consejos de las compañías cotizadas y analizan varios factores como gobierno corporativo, independencia de los consejeros, política de remuneración, integridad de la información financiera, responsabilidad social y medioambiental, etc., La decisión de voto se toma en un Comité buscando el voto como accionista responsable. Se utiliza la plataforma Proxyexchange para enviar las instrucciones de voto e incluso puede atender físicamente la Junta si se considera necesario. La política de voto es revisada con carácter anual. De esta forma, el sentido del voto se realiza con total independencia y objetividad siempre en beneficio exclusivo de los partícipes. Durante el segundo semestre de 2016 no se ha acudido ni votado en ninguna Junta General de Accionistas.

La IIC ha soportado gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones, los cuales están implícitos en las comisiones de intermediación pactadas con los intermediarios para las operaciones de compraventa de renta variable. La sociedad gestora cuenta con procedimientos y órganos internos de selección de intermediarios financieros que respaldan la existencia de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados. En relación a los análisis facilitados, se indican que los mismos contribuyen significativamente tanto a la selección de los valores de renta variable que componen parte de la cartera como a la estructuración global de la composición del mismo por áreas geográficas y/o sectores, con lo que se mejora la gestión de la IIC.

Adicionalmente, al tener segmentado por áreas geográficas el proceso periódico de revisión y selección de intermediarios se garantiza que los análisis facilitados se adecúan a la vocación inversora de la IIC, disponiendo la gestora de diferentes matrices de brókeres por áreas geográficas con los que se opera, estableciendo volúmenes por bróker que se asignan entre otros factores, en función del servicio de análisis en cada momento y asimismo, permiten realizar un seguimiento para asegurar que las transacciones no se concentran en un único bróker. Durante el 2016, la IIC ha realizado operaciones de compraventa de renta variable con distintos intermediarios financieros distintos.

Amundi Iberia dispone de una política de remuneraciones que cumple con los principios establecidos en el artículo 46 bis.2 de la Ley 35/2003, así como con los principios y obligaciones de la Directiva UCITS V y AIFM.

La política de remuneraciones de Amundi es definida por la Dirección General del Grupo después de haber sido propuesta por el Departamento de Recursos Humanos. Recibe la contribución de las funciones de control para garantizar el cumplimiento de las normas existentes y la regulación pertinente.

Dicha política es revisada anualmente por el Comité de Remuneraciones, presidido por un Consejero independiente no ejecutivo y otros miembros sin funciones ejecutivas dentro del Grupo. La política de remuneraciones es aplicada a nivel Grupo.

La política de remuneraciones tiene como objetivo alinear la estrategia económica y a largo plazo, con los valores e intereses de la compañía y de las IICs gestionadas y sus inversores, con un control de riesgos estricto.

La remuneración de cada empleado depende de la consecución de unos objetivos individuales y colectivos.

La retribución variable (excepto en el caso de nueva contratación) se basa en la contribución al rendimiento individual de cada empleado de acuerdo con la valoración efectuada por su responsable de acuerdo con los siguientes principios:

El importe total de la retribución variable se determina sobre los resultados netos del Grupo a nivel Global, para obtener el importe a pagar. Esta cantidad es validada por el Comité de remuneraciones de Amundi.

El importe de la retribución para los diversos sectores se define siguiendo un proceso top/down para determinar la contribución de cada sector al rendimiento general.

La retribución variable individual es discrecional y está basada en una evaluación del rendimiento de cada empleado efectuado por sus responsables basado en un criterio objetivo (cuantitativo y cualitativo), dependiendo de sus funciones a corto y largo plazo y teniendo en cuenta su cumplimiento con los límites de riesgo establecidos y los intereses de los clientes. Asimismo los criterios (objetivos, cuantitativos y cualitativos) a tener en cuenta para determinar la retribución variable dependen de la posición de cada empleado (Gestor, ventas, control y soporte).

La política de retribuciones del Grupo de manera exhaustiva se encuentra disponible en la página web de Amundi Iberia: www.amundi.com

El importe fijo de las retribuciones a los 28 empleados durante el año 2016 ha ascendido a 2.023 miles de euros y la retribución variable estimada correspondiente a los 28 empleados asciende a 620 miles de euros, ya que a fecha actual aún no ha sido satisfecha. Esta información será completada en las cuentas anuales del ejercicio 2016 de cada una de las IIC que administra la Gestora.

Asimismo, la retribución efectuada a los tres altos cargos de la compañía ha ascendido a la cantidad de 501 miles de euros, correspondiendo este importe a la parte fija.

A los seis empleados con incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs gestionadas se les retribuyó con la cantidad de 691 miles euros correspondientes a la parte fija.

Durante el año 2016 no ha habido modificaciones sustanciales en la política de remuneración y la remuneración no ha estado ligada en ningún caso a la comisión de gestión variable de la IIC.