

Gredos Moderado, F.I.

Informe de Auditoría,
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2017

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

Al Consejo de Administración de A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Gredos Moderado, F.I., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<i>Cartera de inversiones financieras</i> De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto del Fondo, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma, se detalla la Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017. Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.	El Fondo mantiene un contrato de gestión con A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., como Sociedad Gestora, quien se encarga de la contabilidad del mismo. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras del Fondo. Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras del Fondo, entre los que destacan los siguientes: <i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i> Solicitamos a la Entidad Depositaria la confirmación relativa a la existencia de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2017, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad Gestora. <i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i> Comprobamos la valoración de las inversiones que se encuentran en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2017, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora, utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis. Como consecuencia de los procedimientos realizados, no hemos detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2017, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2017 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo tienen intención de liquidar el mismo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

25 de abril de 2018



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2018 Núm. 01/18/10225

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional



CLASE 8.ª



ON2913503

Gredos Moderado, F.I.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2017	2016
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	30 946 119,41	26 996 522,58
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	30 946 119,41	26 996 522,58
Capital	-	-
Partícipes	30 444 087,50	26 425 015,50
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	502 031,91	571 507,08
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	119 262,07	102 403,82
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	119 262,07	102 403,82
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	31 065 381,48	27 098 926,40
CUENTAS DE ORDEN	2017	2016
Cuentas de compromiso	3 280 020,00	1 963 440,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	3 280 020,00	1 963 440,00
Otras cuentas de orden	-	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	3 280 020,00	1 963 440,00

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.



CLASE 8.ª



0N2913504

Gredos Moderado, F.I.

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

(Expresada en euros)

	2017	2016
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(395 023,09)	(354 852,08)
Comisión de gestión	(356 862,58)	(322 666,11)
Comisión de depositario	(28 553,72)	(25 821,69)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(9 606,79)	(6 364,28)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(395 023,09)	(354 852,08)
Ingresos financieros	666 090,28	570 068,71
Gastos financieros	(126 859,94)	(115 063,77)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	387 189,38	504 186,06
Por operaciones de la cartera interior	111 932,73	157 490,55
Por operaciones de la cartera exterior	275 256,65	346 695,51
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(7 811,04)	884,09
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(16 482,65)	(27 943,13)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(3 445,47)	42 128,83
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(999,17)	960,62
Resultados por operaciones con derivados	(12 038,01)	(71 032,58)
Otros	-	-
Resultado financiero	902 126,03	932 131,96
Resultado antes de impuestos	507 102,94	577 279,88
Impuesto sobre beneficios	(5 071,03)	(5 772,80)
RESULTADO DEL EJERCICIO	502 031,91	571 507,08

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.

Gredos Moderado, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2017

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 502 031,91

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas -

Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

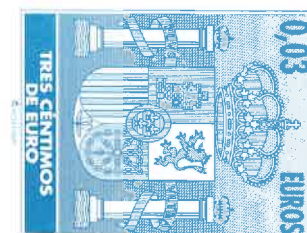
Total de ingresos y gastos reconocidos	502 031,91
---	-------------------

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2016	26 425 015,50	-	-	571 507,08	-	-	26 996 522,58
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	26 425 015,50	-	-	571 507,08	-	-	26 996 522,58
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	502 031,91	-	-	502 031,91
Aplicación del resultado del ejercicio	571 507,08	-	-	(571 507,08)	-	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	4 048 230,86	-	-	-	-	-	4 048 230,86
Reembolsos	(600 665,94)	-	-	-	-	-	(600 665,94)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017	30 444 087,50	-	-	502 031,91	-	-	30 946 119,41

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.

CLASE 8.ª



0N2913505

Gredos Moderado, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2016

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 571 507,08

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas -

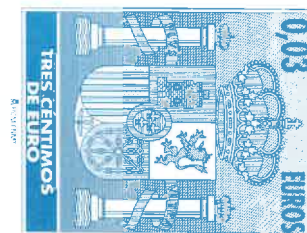
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

Total de ingresos y gastos reconocidos 571 507,08

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2015	23 014 745,49	-	-	25 677,00	-	-	23 040 422,49
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	23 014 745,49	-	-	25 677,00	-	-	23 040 422,49
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	571 507,08	-	-	571 507,08
Aplicación del resultado del ejercicio	25 677,24	-	-	(25 677,00)	-	-	0,24
Operaciones con partícipes							
Suscripciones	4 319 619,05	-	-	-	-	-	4 319 619,05
Reembolsos	(935 026,28)	-	-	-	-	-	(935 026,28)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	26 425 015,50	-	-	571 507,08	-	-	26 996 522,58

CLASE 8.ª



0N2913506



CLASE 8.^a



ON2913507

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Gredos Moderado, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 20 de mayo de 2015. Tiene su domicilio social en C/ Joaquín Costa, 26, de Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 3 de julio de 2015 con el número 4.882, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión y administración del Fondo está encomendada a A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 99,99% por Asesores y Gestores Financieros, S.A. La Entidad Depositaria de los valores mobiliarios del Fondo ha sido durante los ejercicios 2017 y 2016 Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la Orden EHA 596/2008, de 5 de marzo.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.



CLASE 8.^a



0N2913508

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Reglamento de Gestión del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. En los ejercicios 2017 y 2016 la comisión de gestión ha sido del 1,25% sobre el patrimonio.

Igualmente, el Reglamento de Gestión del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. En los ejercicios 2017 y 2016 la comisión de depositaria ha sido del 0,10%.



CLASE 8.^a



ON2913509

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.



CLASE 8.^a



ON2913510

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2017 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2017, las correspondientes al ejercicio anterior.



CLASE 8.^a



ON2913511

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

d) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si las hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2017 y 2016.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.

3. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.



CLASE 8.ª



ON2913512

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro, así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.



CLASE 8.^a



ON2913513

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.



ON2913514

CLASE 8.^a

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.
- El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.



CLASE 8.^a



ON2913515

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de "Diferencias de cambio".

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.



CLASE 8.^a



ON2913516

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

i) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

j) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance de situación del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance de situación del Fondo.

k) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.



CLASE 8.^a



ON2913517

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Depósitos de garantía	39 771,05	28 119,08
Administraciones Públicas deudoras	4 969,48	3 485,12
	<u>44 740,53</u>	<u>31 604,20</u>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se desglosa tal y como sigue:

	2017	2016
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	-	3 485,12
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	4 969,48	-
	<u>4 969,48</u>	<u>3 485,12</u>

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Administraciones Públicas acreedoras	-	5 772,80
Otros	119 262,07	96 631,02
	<u>119 262,07</u>	<u>102 403,82</u>



CLASE 8.^a



ON2913518

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2016 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2017 y 2016, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se muestra a continuación:

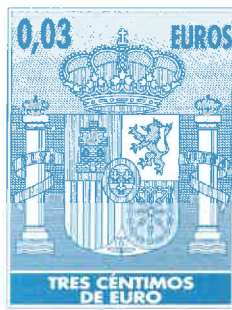
	2017	2016
Cartera interior	6 404 196,65	5 508 250,96
Valores representativos de deuda	5 926 009,85	5 079 918,71
Instrumentos de patrimonio	478 186,80	428 332,25
Cartera exterior	22 050 138,59	20 281 436,11
Valores representativos de deuda	14 973 270,85	10 466 350,00
Instrumentos de patrimonio	859 285,36	693 555,45
Instituciones de Inversión Colectiva	6 216 262,38	9 117 530,66
Derivados	1 320,00	4 000,00
Intereses de la cartera de inversión	72 187,58	161 872,39
	28 526 522,82	25 951 559,46

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2017. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2016.

A 31 de diciembre de 2017 y 2016 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.



CLASE 8.^a



ON2913519

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2017	2016
Cuentas en euros	2 416 588,88	1 078 774,30
Cuentas en divisas	77 529,25	36 988,44
	<u>2 494 118,13</u>	<u>1 115 762,74</u>

Durante los ejercicios 2017 y 2016 el tipo de interés de remuneración de la cuenta en el Depositario ha sido durante dichos ejercicios del Libor +4% y Eonia menos el 1%, respectivamente.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2017	2016
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>30 946 119,41</u>	<u>26 996 522,58</u>
Número de participaciones emitidas	<u>29 924 923,16</u>	<u>26 584 463,40</u>
Valor liquidativo por participación	<u>1,03</u>	<u>1,02</u>
Número de partícipes	<u>179</u>	<u>153</u>

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2017 y 2016 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no existen participaciones significativas.



CLASE 8.^a



0N2913520

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

9. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2017, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2017 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo de “Acreedores - Administraciones Públicas” recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que el Fondo se halla sujeto no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto desde su constitución.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.



CLASE 8.^a



ON2913521

Gredos Moderado, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

11. Otra información

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con éste.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

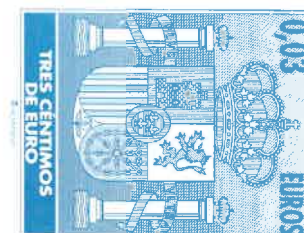
Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2017 y 2016, ascienden a seis miles de euros, en ambos ejercicios.

Gredos Moderado, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
SANTANDER INTERN 4.00 2020-01-24	EUR	445 990,71	(8 639,36)	456 745,56	10 754,85	XS0877984459
BANCO SANTANDER 0.69 2022-03-21	EUR	401 176,95	84,46	409 198,03	8 021,08	XS1578916261
BANCO SANTANDER 1.38 2022-02-09	EUR	301 749,35	3 375,43	309 866,91	8 117,56	XS1557268221
ACCIONA SA 1.67 2019-12-29	EUR	404 581,82	55,70	406 971,43	2 389,61	XS1542427676
INMOBILIARIA COL 1.45 2024-10-28	EUR	98 458,65	469,66	99 656,55	1 197,90	XS1509942923
BANKINTER S.A 8.62 2049-12-29	EUR	449 409,11	4 875,00	471 958,70	22 549,59	XS1404935204
SANTANDER INTERN 1.38 2021-03-03	EUR	403 404,30	3 347,02	416 453,94	13 049,64	XS1370695477
AMADEUS CAPITAL 1.62 2021-11-17	EUR	404 343,34	(681,85)	421 281,37	16 938,03	XS1322048619
IBERDROLA FINANZ 1.75 2023-09-17	EUR	198 773,95	1 354,24	212 516,31	13 742,36	XS1291004270
UNNIM CAIXA,UNIO 0.75 2021-08-09	EUR	284 452,08	331,69	295 214,92	10 762,84	ES0214974067
CRITERIA CAIXA C 1.50 2023-05-10	EUR	99 972,14	969,75	101 091,62	1 119,48	ES0205045018
ESTACIONAMIENTOS 6.88 2021-07-23	EUR	306 552,97	6 802,94	321 897,91	15 344,94	ES0205037007
GRUPO EMPRESARIA 5.38 2022-11-01	EUR	474 279,80	(1 295,62)	486 131,90	11 852,10	XS1117280112
BBVA SUBORDINATE 3.50 2024-04-11	EUR	412 426,99	10 164,38	416 714,21	4 287,22	XS1055241373
TOTALES Renta fija privada cotizada		4 685 572,16	21 213,44	4 825 699,36	140 127,20	
Emissiones avaladas						
FADE FONDO DE 5.90 2021-03-17	EUR	249 365,94	(11 471,11)	257 710,88	8 344,94	ES0378641023
TOTALES Emissiones avaladas		249 365,94	(11 471,11)	257 710,88	8 344,94	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BANKIA 4.00 2024-05-22	EUR	385 148,57	9 819,18	416 646,20	31 497,63	ES0213307004
BANKIA 3.50 2019-01-17	EUR	416 570,68	2 145,11	425 953,41	9 382,73	ES0313307003
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		801 719,25	11 964,29	842 599,61	40 880,36	
Acciones admitidas cotización						
VISCOFAN SA	EUR	74 586,64	-	79 764,50	5 177,86	ES0184262212
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	75 927,39	-	102 540,00	26 612,61	ES0121975009
CORP FINANCIERA ALBA SA	EUR	76 018,15	-	87 804,80	11 786,65	ES0117160111
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	69 308,64	-	120 220,00	50 911,36	ES0109067019
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	72 846,98	-	87 857,50	15 010,52	ES0105025003
TOTALES Acciones admitidas cotización		368 687,80	-	478 186,80	109 499,00	
TOTAL Cartera Interior		6 105 345,15	21 706,62	6 404 196,65	298 851,50	

CLASE 8.ª



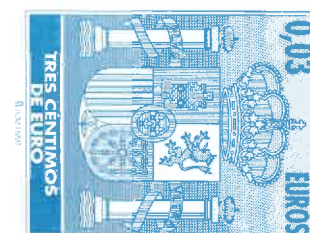
0N2913522

Gredos Moderado, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
TELEFONICA EUROP 6.50 2049-09-29	EUR	320 877,57	5 609,59	313 276,64	(7 600,93)	XS0972570351
BBVA-BBV 0.27 2022-04-12	EUR	499 975,37	304,88	506 187,49	6 212,12	XS1594368539
GLENCORE FINANCE 1.62 2022-01-18	EUR	293 752,67	6 098,29	309 316,77	15 564,10	XS1110430193
SWEDISH EXPORT C 1.12 2018-04-05	USD	207 082,32	961,34	190 881,17	(16 201,15)	US00254ELS99
RENAULT 0.24 2024-11-04	EUR	261 907,71	104,43	261 831,26	(76,45)	FR0013292687
GALP ENERGIA SGP 1.38 2023-09-19	EUR	198 985,59	956,73	205 747,87	6 762,28	PTGGDAOE0001
MOTA ENGIL SGPS 5.50 2019-04-22	EUR	313 017,83	2 332,96	312 650,05	(367,78)	PTMENNOE0008
BARCLAYS BANK PL 6.00 2021-01-14	EUR	599 479,40	(10 844,07)	618 029,06	18 549,66	XS0525912449
ELEC DE PORTUGAL 5.38 2075-09-16	EUR	292 438,57	12 855,82	336 054,44	43 615,87	PTEDPUOM0024
VOLKSWAGEN LEASI 2.62 2024-01-15	EUR	107 261,64	1 469,90	110 693,02	3 431,38	XS1014610254
TELEFONICA EUROP 7.62 2049-09-29	EUR	559 449,91	10 967,47	600 471,03	41 021,12	XS0972588643
GOLDMAN SACHS GR 0.67 2022-07-26	EUR	408 666,49	498,78	411 130,06	2 463,57	XS1173867323
EDP FINANCE BV 4.88 2020-09-14	EUR	459 238,30	(20 968,70)	478 714,50	19 476,20	XS0970695572
GOLDMAN SACHS GR 2.62 2020-08-19	EUR	430 626,53	(7 208,16)	437 581,97	6 955,44	XS0963375232
ASSET REPACKAGIN 7.00 2049-03-01	USD	371 865,75	1 680,25	336 521,05	(35 344,70)	XS0896113007
GLENCORE FINANCE 4.62 2018-04-03	EUR	308 882,93	2 617,43	311 256,90	2 373,97	XS0767815599
REPSOL INTERNATI 4.88 2019-02-19	EUR	422 900,30	2 928,38	436 192,95	13 292,65	XS0733696495
NORDEA BANK AB 3.50 2050-03-12	EUR	201 623,83	652,05	200 900,83	(723,00)	XS1725580465
LLOYDS TSB BANK 0.45 2024-06-21	EUR	300 075,21	41,34	307 087,53	7 012,32	XS1633845158
GENERAL MOTORS C 0.35 2021-05-10	EUR	399 110,79	202,80	404 369,99	5 259,20	XS1609252645
BANK OF AMERICA 0.45 2023-05-04	EUR	399 422,68	290,64	407 418,02	7 995,34	XS1602557495
TELECOM ITALIA S 4.88 2020-09-25	EUR	450 323,94	(17 240,96)	471 343,05	21 019,11	XS0974375130
PETROLEOS MEXICA 5.12 2023-03-15	EUR	429 476,73	11 981,13	470 635,63	41 158,90	XS1379158048
EDP FINANCE BV 1.88 2023-09-29	EUR	150 467,86	652,21	159 930,94	9 463,08	XS1558083652
TELECOM ITALIA S 2.50 2023-07-19	EUR	277 555,95	3 470,61	296 059,51	18 503,56	XS1551678409
MORGAN STANLEY 5.38 2020-08-10	EUR	481 154,78	(29 318,83)	492 949,59	11 794,81	XS0531922465
DEUTSCHE BANK 2.75 2020-08-20	USD	308 037,65	934,03	295 185,99	(12 851,66)	US25152R2V48
FIDELITY INTERNA 2.50 2026-11-04	EUR	99 883,50	403,57	105 650,24	5 766,74	XS1511793124
MORGAN STANLEY 0.37 2022-01-27	EUR	402 281,86	270,60	404 743,99	2 462,13	XS1511787407
TOTAL SA (PARIS) 2.71 2049-12-29	EUR	250 041,45	4 470,05	267 381,44	17 339,99	XS1501167164
CELLNEX TELECOM 2.38 2024-01-16	EUR	205 225,05	3 619,06	203 596,78	(1 628,27)	XS1468525057
GAS NATURAL FENO 4.12 2049-11-30	EUR	291 187,26	1 491,78	327 795,25	36 607,99	XS1139494493
METROVACESA 2.38 2022-05-23	EUR	419 179,99	929,57	430 076,79	10 896,80	XS1416688890
BNP PARIBAS 0.52 2022-09-22	EUR	502 211,56	72,36	513 002,56	10 791,00	XS1584041252
UBS AG 0.37 2022-09-20	EUR	200 414,22	24,73	203 005,01	2 590,79	CH0359915425

CLASE 8.ª



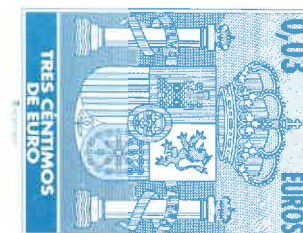
0N2913523

Gredos Moderado, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
HSBC HOLDINGS 6.00 2049-09-29	EUR	197 443,85	3 116,02	234 159,34	36 715,49	XS1298431104
BANQUE FEDERAL D 3.00 2025-09-11	EUR	100 590,38	792,54	111 657,12	11 066,74	XS1288858548
CELLNEX TELECOM 3.12 2022-07-27	EUR	408 041,02	3 493,35	433 511,92	25 470,90	XS1265778933
RWE AG 6.62 2075-07-30	USD	187 249,24	8 377,22	189 788,14	2 538,90	XS1254119750
GRUPO ANTOLIN DU 5.12 2022-06-30	EUR	201 626,97	(546,75)	210 760,30	9 133,33	XS1246049073
SWISS LIFE FINAN 4.38 2049-06-16	EUR	203 336,23	4 770,55	230 826,32	27 490,09	XS1245292807
UBS AG 4.75 2026-02-12	EUR	217 356,14	8 415,04	224 445,30	7 089,16	CH0236733827
CREDIT SUISSE GR 1.25 2022-04-14	EUR	478 385,68	10 411,89	510 377,05	31 991,37	XS1218287230
SOCIETE GENERALE 9.38 2049-09-04	EUR	737 584,56	18 339,04	690 075,99	(47 508,57)	XS0449487619
TOTALES Renta fija privada cotizada		14 555 697,26	50 480,96	14 973 270,85	417 573,59	
Acciones admitidas cotización						
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	80 115,30	-	76 885,25	(3 230,05)	PTEDP0AM0009
GROUPE DANONE	EUR	74 316,98	-	95 831,50	21 514,52	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	72 838,93	-	112 331,21	39 492,28	US02079K3059
DUERR AG	EUR	76 031,33	-	122 532,50	46 501,17	DE0005565204
BMW	EUR	73 763,09	-	82 104,00	8 340,91	DE0005190037
ADIDAS AG	EUR	76 551,80	-	194 228,30	117 676,50	DE000A1EWWW0
ORANGE SA	EUR	84 764,99	-	92 640,00	7 875,01	FR0000133308
KONINKLIJKE NEDERLAND	EUR	79 743,22	-	82 732,60	2 989,38	NL0000009082
TOTALES Acciones admitidas cotización		618 125,64	-	859 285,36	241 159,72	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR DEXIA MONEY MARKET EURO	EUR	3 050 122,47	-	3 042 939,30	(7 183,17)	LU0206982331
PAR SALAR FUND PLC	EUR	400 050,00	-	410 494,38	10 444,38	IE00B520F527
PAR LFP TRESORERIE	EUR	2 649 836,20	-	2 646 110,14	(3 726,06)	FR0010609115
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		6 100 008,67	-	6 099 543,82	(464,85)	
Acciones y participaciones no Directiva						
PAR SPDR TRUST	USD	100 235,60	-	116 718,56	16 482,96	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		100 235,60	-	116 718,56	16 482,96	
TOTAL Cartera Exterior		21 374 067,17	50 480,96	22 048 818,59	674 751,42	

CLASE 8.ª



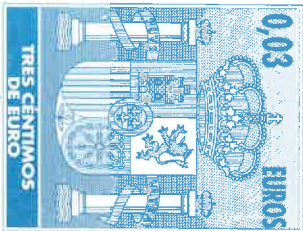
0N2913524

Gredos Moderado, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros vendidos				
Futuro EURO-BOBL 5 YR 03/18 100000 FISICA	EUR	1 323 900,00	1 323 900,00	08/03/2018
Futuro NOCIONAL EURO-BUND 10 YR 6.00 100000	EUR	1 956 120,00	1 954 800,00	08/03/2018
TOTALES Futuros vendidos		3 280 020,00	3 278 700,00	
TOTALES		3 280 020,00	3 278 700,00	

CLASE 8.ª



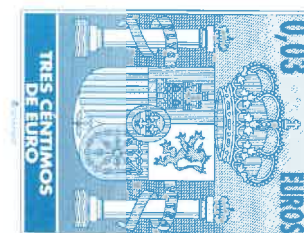
0N2913525

Gredos Moderado, F.I.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
COMUNIDAD DE MAD 2.88 2019-04-06	EUR	427 882,85	(1 794,13)	435 783,07	7 900,22	ES0000101586
TOTALES Deuda pública		427 882,85	(1 794,13)	435 783,07	7 900,22	
Renta fija privada cotizada						
BPE FINANCIACION 2.50 2017-02-01	EUR	407 825,51	1 799,71	407 966,73	141,22	XS1017790178
GRUPO EMPRESARIA 5.38 2022-11-01	EUR	474 279,80	2 157,75	479 512,72	5 232,92	XS1117280112
BBVA SUBORDINATE 3.50 2024-04-11	EUR	412 426,99	10 164,38	417 788,83	5 361,84	XS1055241373
SANTANDER INTERN 4.00 2020-01-24	EUR	445 990,71	1 999,15	459 108,23	13 117,52	XS0877984459
INMOBILIARIA COL 1.45 2024-10-28	EUR	98 458,65	288,47	95 498,12	(2 960,53)	XS1509942923
SANTANDER INTERN 1.38 2021-03-03	EUR	403 404,30	4 021,05	417 195,18	13 790,88	XS1370695477
SANTANDER INTERN 1.38 2022-12-14	EUR	299 433,07	291,69	312 806,73	13 373,66	XS1330948818
AMADEUS CAPITAL 1.62 2021-11-17	EUR	404 343,34	35,94	423 653,62	19 310,28	XS1322048619
IBERDROLA FINANZ 1.75 2023-09-17	EUR	198 773,95	1 210,76	212 699,50	13 925,55	XS1291004270
ESTACIONAMIENTOS 6.88 2021-07-23	EUR	306 552,97	7 879,48	319 150,11	12 597,14	ES0205037007
TOTALES Renta fija privada cotizada		3 451 489,29	29 848,38	3 545 379,77	93 890,48	
Emisiones avaladas						
FADE FONDO DE 5.90 2021-03-17	EUR	249 365,94	(2 810,94)	258 441,67	9 075,73	ES0378641023
TOTALES Emisiones avaladas		249 365,94	(2 810,94)	258 441,67	9 075,73	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BANKIA 4.00 2024-05-22	EUR	385 148,57	9 819,18	408 124,10	22 975,53	ES0213307004
BANKIA 3.50 2019-01-17	EUR	416 570,68	7 144,82	432 190,10	15 619,42	ES0313307003
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		801 719,25	16 964,00	840 314,20	38 594,95	
Acciones admitidas cotización						
VISCOFAN SA	EUR	74 586,64	-	67 932,50	(6 654,14)	ES0184262212
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	75 927,39	-	114 900,00	38 972,61	ES0121975009
CORP FINANCIERA ALBA SA	EUR	76 018,15	-	78 844,00	2 825,85	ES0117160111
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	69 308,64	-	86 340,00	17 031,36	ES0109067019
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	73 618,94	-	80 315,75	6 696,81	ES0105025003
TOTALES Acciones admitidas cotización		369 459,76	-	428 332,25	58 872,49	
TOTAL Cartera Interior		5 299 917,09	42 207,31	5 508 250,96	208 333,87	

CLASE 8.ª



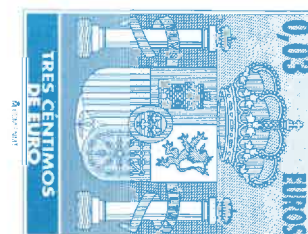
0N2913526

Gredos Moderado, F.I.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
TOTAL SA (PARIS) 2.71 2049-12-29	EUR	250 041,45	1 613,67	244 910,93	(5 130,52)	XS1501167164
GLENCORE FINANCE 1.62 2022-01-18	EUR	293 752,67	4 976,54	302 502,43	8 749,76	XS1110430193
GAS NATURAL FENO 4.12 2049-11-30	EUR	291 187,26	1 491,78	305 625,98	14 438,72	XS1139494493
VOLKSWAGEN LEASI 2.62 2024-01-15	EUR	107 261,64	2 444,55	109 028,42	1 766,78	XS1014610254
CREDIT SUISSE GR 1.25 2022-04-14	EUR	478 385,68	6 946,81	498 781,62	20 395,94	XS1218287230
UBS AG 4.75 2026-02-12	EUR	217 356,14	8 418,06	215 260,81	(2 095,33)	CH0236733827
SWISS LIFE FINAN 4.38 2049-06-16	EUR	203 336,23	4 770,55	205 854,14	2 517,91	XS1245292807
GRUPO ANTOLIN DU 5.12 2022-06-30	EUR	201 626,97	(342,86)	216 570,08	14 943,11	XS1246049073
RWE AG 6.62 2075-07-30	USD	187 249,24	9 555,72	186 462,46	(786,78)	XS1254119750
CELLNEX TELECOM 3.12 2022-07-27	EUR	408 041,02	4 750,61	423 451,07	15 410,05	XS1265778933
BANQUE FEDERAL D 3.00 2025-09-11	EUR	100 590,38	848,54	107 673,87	7 083,49	XS1288858548
HSBC HOLDINGS 6.00 2049-09-29	EUR	197 443,85	3 116,02	207 334,32	9 890,47	XS1298431104
PETROLEOS MEXICA 5.12 2023-03-15	EUR	429 476,73	16 290,11	432 926,94	3 450,21	XS1379158048
METROVACESA 2.38 2022-05-23	EUR	419 179,99	4 254,91	418 209,59	(970,40)	XS1416688890
SWEDISH EXPORT C 1.12 2018-04-05	USD	207 082,32	880,05	217 568,74	10 486,42	US00254ELS99
ASSET REPACKAGIN 7.00 2049-03-01	USD	371 865,75	2 057,24	392 107,28	20 241,53	XS0896113007
BARCLAYS BANK PL 6.00 2021-01-14	EUR	599 479,40	8 096,01	601 472,45	1 993,05	XS0525912449
ELEC DE PORTUGAL 5.38 2075-09-16	EUR	292 438,57	12 855,82	314 390,66	21 952,09	PTEDPUOM0024
TELECOM ITALIA S 4.88 2020-09-25	EUR	450 323,94	(7 431,95)	465 074,05	14 750,11	XS0974375130
TELEFONICA EUROP 7.62 2049-09-29	EUR	559 449,91	10 892,86	571 541,26	12 091,35	XS0972588643
TELEFONICA EUROP 6.50 2049-09-29	EUR	320 877,57	5 609,59	320 267,87	(609,70)	XS0972570351
SOCIETE GENERALE 9.38 2049-09-04	EUR	737 584,56	18 339,04	714 009,60	(23 574,96)	XS0449487619
GOLDMAN SACHS GR 2.62 2020-08-19	EUR	430 626,53	126,62	436 722,35	6 095,82	XS0963375232
CELLNEX TELECOM 2.38 2024-01-16	EUR	205 225,05	1 604,51	198 662,44	(6 562,61)	XS1468525057
GLENCORE FINANCE 4.62 2018-04-03	EUR	308 882,93	7 142,06	319 279,15	10 396,22	XS0767815599
REPSOL INTERNATI 4.88 2019-02-19	EUR	422 900,30	10 611,20	447 188,48	24 288,18	XS0733696495
MORGAN STANLEY 5.38 2020-08-10	EUR	481 154,78	(12 996,80)	495 103,44	13 948,66	XS0531922465
DEUTSCHE BANK 2.22 2020-08-20	USD	308 037,65	852,66	326 778,71	18 741,06	US25152R2V48
FIDELITY INTERNA 2.50 2026-11-04	EUR	99 883,50	394,51	100 010,59	127,09	XS1511793124
GALP ENERGIA SGP 1.38 2023-09-19	EUR	198 985,59	818,58	198 362,46	(623,13)	PTGGDAOE0001
EDP FINANCE BV 4.88 2020-09-14	EUR	459 238,30	(9 321,92)	473 217,81	13 979,51	XS0970695572
TOTALES Renta fija privada cotizada		10 238 965,90	119 665,09	10 466 350,00	227 384,10	

CLASE 8.ª



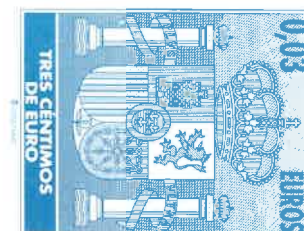
0N2913527

Gredos Moderado, F.I.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
GROUPE DANONE	EUR	74 316,98	-	82 474,00	8 157,02	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	72 838,93	-	96 392,35	23 553,42	US02079K3059
DUERR AG	EUR	76 031,33	-	87 802,50	11 771,17	DE0005565204
BMW	EUR	73 763,09	-	79 970,00	6 206,91	DE0005190037
ADIDAS AG	EUR	76 551,80	-	174 474,30	97 922,50	DE000A1EWWW0
ORANGE SA	EUR	84 764,99	-	92 384,00	7 619,01	FR0000133308
KONINKLIJKE NEDERLAND	EUR	79 743,22	-	80 058,30	315,08	NL0000009082
TOTALES Acciones admitidas cotización		538 010,34	-	693 555,45	155 545,11	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR DEXIA MONEY MARKET EURO	EUR	4 300 204,76	-	4 301 007,44	802,68	LU0206982331
PAR SALAR FUND PLC	EUR	400 050,00	-	404 055,15	4 005,15	IE00B520F527
PAR LFP TRESORERIE	EUR	4 299 801,85	-	4 300 947,28	1 145,43	FR0010609115
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		9 000 056,61	-	9 006 009,87	5 953,26	
Acciones y participaciones no Directiva						
PAR SPDR TRUST	USD	100 235,60	-	111 520,79	11 285,19	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		100 235,60	-	111 520,79	11 285,19	
TOTAL Cartera Exterior		19 877 268,45	119 665,09	20 277 436,11	400 167,66	

CLASE 8.ª



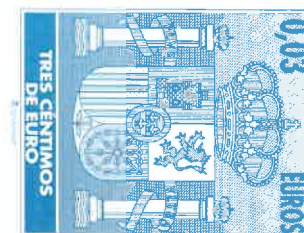
0N2913528

Gredos Moderado, F.I.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros vendidos				
Futuro FUT. 03/17 EURO-BOBL 5 YR 100000 FISI	EUR	665 520,00	654 240,00	08/03/2017
Futuro NOCIONAL EURO-BUND 10 YR 6.00 100000	EUR	1 297 920,00	1 313 200,00	08/03/2017
TOTALES Futuros vendidos		1 963 440,00	1 967 440,00	
TOTALES		1 963 440,00	1 967 440,00	

CLASE 8.ª



0N2913529



CLASE 8.^a



0N2913530

Gredos Moderado, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Evolución de mercados

El ejercicio 2017 se saldó con buenos resultados para tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable. El índice mundial de acciones se revalorizó algo más de un 15%, liderado por el excelente comportamiento de las bolsas emergentes, que después de años de mal comportamiento relativo, avanzaban alrededor de un 30%. En el mundo desarrollado, la bolsa de EE.UU. y el sector tecnológico lideraron las subidas, mientras Europa se quedaba rezagada.

El comportamiento de las bolsas globales en general y de la estadounidense en particular, fue casi una línea recta alcista durante todo 2017, sin apenas correcciones ni siquiera del 3%. En Europa sin embargo, las bolsas comenzaron el ejercicio con subidas relevantes, pero tuvieron desde el mes de mayo un comportamiento lateral.

Los bonos mostraron también un comportamiento casi lineal, con ausencia de grandes movimientos en las principales referencias. Los tipos a 10 años del bono alemán comenzaron el ejercicio en el 0,2% para repuntar hasta el 0,4% el 31 de diciembre y la referencia equivalente en EE.UU. cayó en los doce meses de 2017 desde el 2,44% hasta el 2,40%. Destacable el buen comportamiento de la renta fija corporativa, que se beneficiaba tanto de la reducción de los tipos de interés como del diferencial de crédito de sus emisores.

El entorno macroeconómico fue muy favorable para los activos de riesgo, que se vieron beneficiados de un crecimiento global sincronizado, unas políticas monetarias aún acomodaticias y unas políticas fiscales expansivas, con la aprobación final de la reforma fiscal en EE.UU.

Las perspectivas de inflación resultaron especialmente inestables durante el año, pasado en más de 3 ocasiones del miedo a la deflación a considerar que la inflación sería un problema incluso con un horizonte temporal corto. El equilibrio entre las fuerzas inflacionistas tradicionales, como la gran reducción de capacidad ociosa, fuerte crecimiento, mercado en pleno empleo y políticas fiscales y monetarias inflacionistas, con las fuerzas deflacionistas estructurales como son la digitalización de la economía, envejecimiento de la población, altos niveles de deuda de los estados es sin duda un equilibrio inestable. En cualquier caso, en su típica visión de túnel, el mercado parece sólo cotizar unas u otras fuerzas en los diferentes momentos del año, pero nuestro escenario central para la inflación continúa siendo el de un proceso de normalización gradual, que no llevará a grandes subidas de tipos, pero que sólo tiene una dirección posible, que es al alza.



CLASE 8.^a



ON2913531

Gredos Moderado, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Al hablar de inflación global, la conclusión puede confundir, porque si bien en EE.UU. el mercado que influirá al resto y marcará la pauta de las bolsas, la inflación europea, japonesa y en general, de casi todos los principales países excepto EE.UU., está aún muy lejos de los niveles objetivo de los bancos centrales del 2%.

La economía americana alcanzó el pleno empleo durante el ejercicio, los beneficios empresariales crecieron a un ritmo de doble dígito según avanzó el año, comenzaron los síntomas de inflación. La FED continuó con su ciclo de subidas de tipos de interés y el mandato de la Sra. Yellen llegó a su fin. Su sucesor al frente de la FED es el Sr. Powell, aparentemente con ideas muy continuistas en cuanto a política monetaria, pero un cambio siempre supone cierta incertidumbre y algo más después de su primera rueda de prensa, en la que afirmó que dada la fortaleza de la economía, no se pueden descartar hasta 4 subidas de tipos en el año 2018.

La reforma fiscal anunciada casi un año antes, al poco tiempo de Donald Trump ser elegido presidente, tras muchos meses de negociación llegó como decía el presidente de la principal potencia económica mundial, como el mejor regalo de Navidad para los contribuyentes estadounidenses. El efecto de la reforma fiscal, se estima en un incremento del 7-8% de los beneficios empresariales en 2018, lo que sube las estimaciones para el S&P 500 desde un crecimiento de doble dígito bajo hasta una tasa de crecimiento de los beneficios entorno al 18%. El efecto para otros mercados se considera casi insignificante y de ahí la divergencia de las bolsas de Europa y EE.UU. desde que se alcanzó cierto nivel de visibilidad sobre la reforma, cuyo principal eje es la bajada del impuesto de sociedades desde el 35% al 21%, pero no el único.

La gran sorpresa macro de 2017 fue el buen comportamiento de la economía europea, que superaba en tasa de crecimiento de PIB a EE.UU. con un +2,8% frente a EE.UU., diferencial aún mayor en términos reales, dada la menor tasa de inflación del viejo continente.

El ámbito geopolítico estuvo repleto de eventos, pero éstos tuvieron un impacto limitado sobre las bolsas cuando en lugar de centrarlos en el cortoplacista día a día, se miran con algo más de perspectiva.



CLASE 8.^a



ON2913532

Gredos Moderado, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Europa ha continuado siendo el centro de inestabilidad política. A pesar de que hay mucho ruido al respecto y del hecho de que el sector privado y consumidor continúan en excelente estado de forma y sorprendiendo positivamente, durante el ejercicio 2017. Poco a poco se van dando pasos relevantes hacia una mayor unidad, aunque eso pueda suponer la Europa de dos velocidades. Las elecciones presidenciales francesas se resolvieron con una amplia victoria de Emmanuel Macron frente a Marine Le Pen, confirmando tras las elecciones en los Países Bajos, el descenso de escenarios políticos populistas en Europa. Ya avisábamos de que 2017 sería un año repleto de eventos políticos y ahora, con el año finalizado, podemos decir que el desenlace de la mayoría ha sido favorable, posiblemente con la excepción de las elecciones italianas, donde los países anti europeístas han crecido mucho en votos y se han colocado como el partido más votado, a la vez que parece poco probable que sean capaces de formar gobierno. En Alemania, las elecciones parlamentarias debilitaron al gobierno de Merkel, aunque finalmente se ha alcanzado un acuerdo para que la primera ministra vuelva a liderar Alemania cuatro años más, esta vez, con un gobierno de coalición algo más complicado de gestionar.

Las economías emergentes parecen estar cogiendo tracción, con una sensación de equilibrio inestable, pero controlado en China, que sigue afrontando de forma acertada el reto que supone el cambio de su modelo productivo, no exenta de los riesgos de una economía con un exceso de deuda evidente, aunque se compensa con una de las tasas de ahorro mayores del mundo.

En cualquier caso, el actual ciclo alcista de la economía y los mercados, que pueden o no ir de la mano a pesar de que hasta ahora si lo hayan hecho, está maduro. Los ciclos no mueren de viejos y no pensamos que éste haya llegado a su fin, pero si muestra ciertos síntomas de agotamiento que nos mantienen alerta. Un elemento importante para la extensión del ciclo actual es la mejora de competitividad, que es frecuente en la fase más avanzada del ciclo. Hay síntomas como la recuperación del comercio mundial y la inversión del sector privado esperanzadores al respecto, que podrían ponerse en duda si alguna de las patas sufriera retrocesos relevantes.

La economía se enfrenta a un punto de inflexión relevante, que es el fin de un ciclo estructural alcista en el mercado de bonos que ha durado más de 30 años y la salida, igualmente progresiva, del experimento monetario implementado durante los últimos años por parte de los bancos centrales.

En renta fija, nuestro posicionamiento general es defensivo, con un riesgo muy limitado en tipos de interés y una selección muy cuidada de las carteras de crédito, con nombres específicos, pero poca exposición a índices de crédito, en los que pensamos que el riesgo asumido no está suficientemente remunerado.



CLASE 8.^a



ON2913533

Gredos Moderado, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2017

En renta variable, sin estar consumiendo la totalidad del presupuesto de riesgo, continuamos constructivos. Mientras el ciclo continúe acompañado por los resultados empresariales y el consumo se mantenga en los niveles actuales, pensamos que no hay motivos, más allá de momentos específicos de excesiva complacencia, para pensar en caídas más allá de una corrección del 5-10%. En cualquier caso, la volatilidad se normalizará y veremos aumentar la percepción de riesgo en las carteras. Por esa razón, intentaremos ser algo más tácticos y será frecuente ver carteras con liquidez, para aprovechar las posibles oportunidades que nos dará un mercado más volátil.

Comentario de gestión

En el contexto de mercados arriba descrito, Gredos Moderado F.I. ha mantenido su exposición a activos de riesgo. En concreto, en renta variable cierra el trimestre con un 5,23%.

La cartera de renta fija a través de fondos de inversión se ha reducido. La cartera de renta fija directa termina el trimestre con una duración de 13,61 y un rating medio de BBB.

Las inversiones alternativas se han mantenido en el periodo.

A cierre del periodo analizado se tenían los siguientes porcentajes en derivados: Mini S&P 0,00%, EURUSD 0,00%, Bund -6,27%, T-Note 0,00%, Boble -4,25%, EUROYEN 0,00%, Eurostoxx 0,00% e Ibex 0,00%. Como cobertura de posiciones en las respectivas divisas: 0,00% Dólar. El patrimonio de Gredos Moderado F.I. a cierre de ejercicio es de 30.946.119,41 €, situándose el número de partícipes en 179.

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos no supera lo estipulado en el folleto informativo.

Riesgos asumidos por la IIC

La volatilidad diaria al final del periodo era del 0,11%.

La gestora emplea una metodología para el cálculo del VaR basada en simulación histórica, con un horizonte temporal de 5 días hábiles, con un nivel de confianza del 99% y un periodo de observación de 1 año, con un límite del 10%. Con dicha metodología, la IIC ha tenido un VaR máximo del 0,21, mínimo del 0,19 y medio del 0,20 durante el año en curso.

El nivel de apalancamiento al final del periodo se situaba en un 28,19% del patrimonio de la IIC.



CLASE 8.^a



0N2913534

Gredos Moderado, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Perspectivas de los mercados

Los mercados han tenido un comportamiento muy positivo en los últimos tiempos, pero creemos que el ciclo alcista de la renta variable sigue presente. Estamos en una fase avanzada del ciclo, en la que la divergencia entre sectores, áreas geográficas y compañías concretas, será notable. Es en esta fase del ciclo donde la gestión activa toma especial relevancia, y más aún en un contexto en el que las valoraciones no son especialmente atractivas, aunque no sean excesivas dadas las actuales condiciones financieras.

El ciclo alcista se ha visto extendido por la reforma fiscal en EE.UU. y pensamos que la mejora de la competitividad, que suele comenzar a hacerse notar precisamente es esta fase avanzada, supondrá una nueva extensión.

Favorecemos las bolsas europeas frente a las estadounidenses, donde queda poco recorrido para la mejora de márgenes empresariales y nos gustan las bolsas emergentes dado que, en muchos casos, se han sumado a las buenas perspectivas macroeconómicas una mejora de los beneficios y márgenes empresariales.

En renta fija, sin embargo, pensamos que estamos en el punto de inflexión que marcará (si no ha marcado ya), el final del ciclo alcista de los bonos que ha durado más de 30 años. Nos mantenemos por tanto cautos en cuanto a la exposición al riesgo de tipos de interés. La renta fija corporativa sigue ofreciendo algunas interesantes oportunidades de inversión, dada la salud del sector corporativo, pero en líneas generales, su rentabilidad a vencimiento se ha reducido tanto que el riesgo asumido no es suficientemente remunerado.

En conclusión, mantendremos la exposición a activos de riesgo en la parte alta del mandato. Dando pocas probabilidades a que la economía global descarrile y lejos del sentimiento de euforia habitual en el final de los ciclos alcistas, creemos que el riesgo asumido será correctamente remunerado.

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2017 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Entidad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2017 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.



CLASE 8.^a

ESPANITA



ON2913535

Gredos Moderado, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2017

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2017 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Gredos Moderado, F.I.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., en fecha 20 de marzo de 2018, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 de Gredos Moderado, F.I., las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N2913503 al 0N2913529 Del 0N2913530 al 0N2913535
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N2913536 al 0N2913563 Del 0N2913564 al 0N2913569

FIRMANTES:



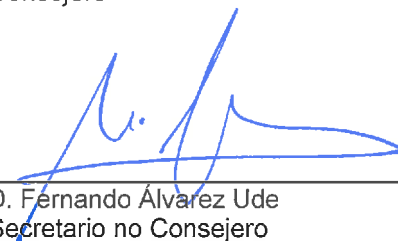
D. Diego Fernández Elicés
Presidente



D. Rafael Soldevilla Diego
Consejero



D. Juan Espel Sesé
Consejero



D. Fernando Álvarez Ude
Secretario no Consejero