

**TRUE VALUE, FI**  
Nº Registro CNMV: 4683

**Informe** Semestral del Primer Semestre 2019

**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A.      **Auditor:** ERNST & YOUNG, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO      **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://www.renta4.es).

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

**Dirección**

DE LA HABANA, 74, 2º, DCH  
28036 - Madrid  
913848500

**Correo Electrónico**

[gestora@renta4.es](mailto:gestora@renta4.es)

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

**INFORMACIÓN FONDO**

Fecha de registro: 20/12/2013

**1. Política de inversión y divisa de denominación**

**Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 7

**Descripción general**

Política de inversión: Al menos el 75% de la exposición total será en renta variable y el resto en activos de renta fija. El riesgo divisa oscilará entre el 0 y el 100% de la exposición total. La inversión en renta variable será en compañías internacionales, tanto de alta como de baja capitalización bursátil, con perspectivas de revalorización a medio y largo plazo. El fondo podrá invertir hasta un 20% de la exposición total en países emergentes. Los activos en los que invierte el Fondo estarán admitidos a cotización oficial en mercados regulados reconocidos y abiertos al público. El grado máximo de exposición a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto. El fondo no tiene índice de referencia. El fondo podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pudiendo pertenecer a su vez al grupo de la Gestora.

**Operativa en instrumentos derivados**

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

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,50	1,06	0,50	1,74
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,27	0,25	-0,27	0,25

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, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	8.681.234,01	10.779.353,40
Nº de Partícipes	9.193	10.768
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 EUROS	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	144.382	16,6315
2018	153.912	14,2784
2017	169.618	17,9905
2016	26.544	14,9080

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,67	0,00	0,67	0,67	0,00	0,67	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
<b>Rentabilidad IIC</b>	16,48	7,53	8,33	-20,13	-0,69	-20,63	20,68	15,62	15,28

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,15	13-05-2019	-1,53	14-01-2019	-3,29	04-12-2018
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,07	01-04-2019	2,05	04-01-2019	2,25	31-03-2017

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	9,81	8,21	11,25	17,35	4,98	10,61	5,84	9,82	191,06
<b>Ibex-35</b>	0,00	0,00	12,33	15,86	10,52	13,67	12,89	25,83	18,44
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,17	0,11	0,21	0,29	0,20	0,24	0,13	0,37	0,35
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	8,11	8,11	9,86	9,89	4,39	9,89	4,61	4,91	

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

(iii) VaR histórico 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 periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,75	0,38	0,37	0,37	0,37	1,46	1,46	1,48	0,00

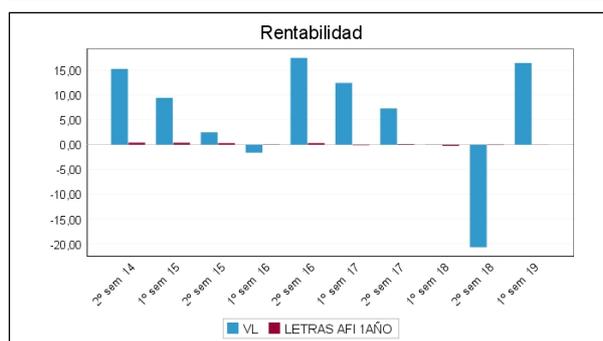
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC 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.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	1.541.861	89.745	1,06
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	11.713	1.085	4,57
Renta Fija Mixta Internacional	19.738	588	3,44
Renta Variable Mixta Euro	14.697	149	2,75
Renta Variable Mixta Internacional	44.210	1.781	8,14
Renta Variable Euro	200.003	13.208	13,72
Renta Variable Internacional	207.390	15.040	14,67
IIC de Gestión Pasiva(1)	3.855	573	-0,24
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	745.077	25.399	3,66
Global	487.165	20.047	3,40
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	303.874	7.398	-0,09
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
<b>Total fondos</b>	<b>3.579.584</b>	<b>175.013</b>	<b>0,32</b>

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre	Importe	% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	125.698	87,06	132.728	86,24
* Cartera interior	180	0,12	340	0,22
* Cartera exterior	125.518	86,93	132.387	86,01
* 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 (TESORERÍA)	16.786	11,63	22.560	14,66
(+/-) RESTO	1.898	1,31	-1.376	-0,89
TOTAL PATRIMONIO	144.382	100,00 %	153.912	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	153.912	0	153.912	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-21,64	14,21	-21,64	-219,43
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	15,40	-22,29	15,40	-154,18
(+) Rendimientos de gestión	16,29	-20,58	16,29	-162,09
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	1.587,24
+ Dividendos	1,03	1,25	1,03	-35,35
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	17,82	-19,30	17,82	-172,45
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,53	-2,50	-2,53	-20,36
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Otros resultados	-0,01	0,00	-0,01	0,00
± Otros rendimientos	-0,01	-0,04	-0,01	-85,81
(-) Gastos repercutidos	-0,90	-1,71	-0,90	-58,63
- Comisión de gestión	-0,67	-1,38	-0,67	-61,88
- Comisión de depositario	-0,05	-0,10	-0,05	-61,88
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	0,00	-0,03	1.023,16
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-65,64
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,23	-0,15	-46,64
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-37,35
+ 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	0,01	0,00	-37,35
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	144.382	153.912	144.382	

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

### 3. Inversiones financieras

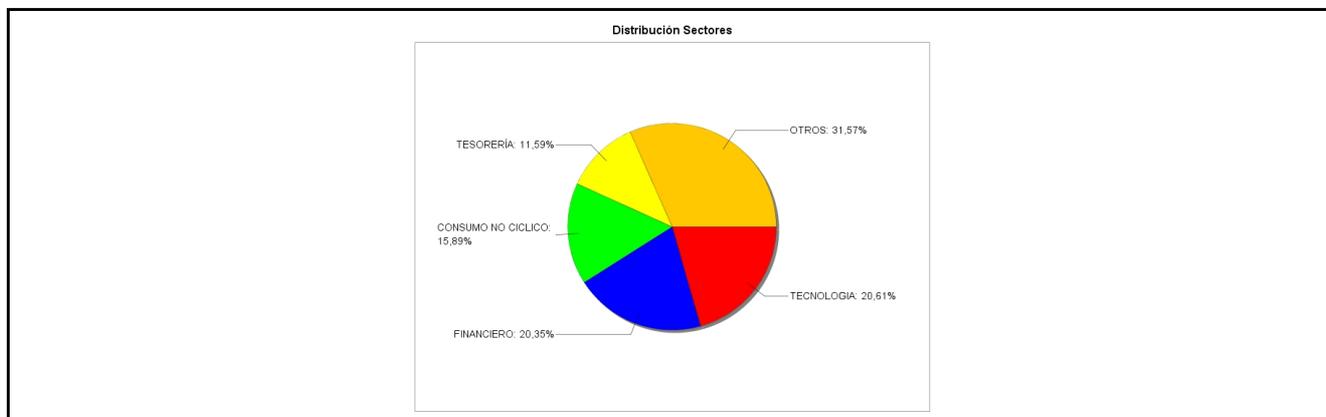
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	180	0,12	340	0,23
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	180	0,12	340	0,23
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	180	0,12	340	0,23
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	125.540	86,92	132.430	86,01
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	125.540	86,92	132.430	86,01
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	125.540	86,92	132.430	86,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	125.720	87,04	132.770	86,24

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

### 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 periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	V/ Fut. TLF F EUR/CAD 125000 160919	23.858	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	V/ Fut. TLF F FUTURO EURO LIBRA (CME) 125000 160	4.245	Inversión
DOLAR CANADA	C/ Fut. FU. CANADIAN DOLLAR 100000 170919	3.321	Inversión
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 160919	54.819	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		86244	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		86244	

#### 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

Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Wells Fargo & Company, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Fiat Chrysler Automobiles N.V. (2016), con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

En mayo:

Información sobre la adhesión de la IIC a la class action contra WELLS FARGO&COMPANY

Información sobre la adhesión de la IIC a la class action contra FIAT CHRYSLER AUTO (NY)

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.

Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 16,35 miles de euros, que representa el 0,0107% sobre el patrimonio medio.

Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas percibidas por el grupo de la gestora han sido de 35,16 miles de euros, que representa el 0,0231% sobre el patrimonio medio.

Las comisiones de liquidación e intermediación por compras percibidas por el grupo de la gestora han sido de 35,16 miles de euros, que representa el 0,0231% sobre el patrimonio medio.

El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 206.940,04 euros, suponiendo un 0,13%.

Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El primer semestre de 2019 cierra con un comportamiento positivo en gran parte de los activos, en contraste con lo visto en el año 2018. Si bien el crecimiento económico se ha debilitado en lo que llevamos de año, dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y comerciales, el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

En renta variable, el semestre termina con ganancias del 17,3% en el S&P, del 15,7% en el Eurostoxx 50, 19,5% en el Shanghai Composite, 9,2% en el MSCI Emerging Markets en dólares, 7,7% en Ibex 35 y 6,3% en el Nikkei. En el caso Estados Unidos, el S&P ha tenido el mejor primer semestre desde 1997, y solo tres Bolsas en el mundo (Chile, Malasia y Nigeria) han tenido pérdidas (siendo además, bastante reducidas). Desde un punto de vista sectorial, en el escenario de un crecimiento más débil, los sectores más defensivos, con menor volatilidad y mayor visibilidad en su crecimiento, han tenido un mejor comportamiento relativo. En Europa, los que mejor se han comportado son Tecnología (24,6%), alimentación y bebidas (23,8%) y construcción (21,1%). Los que peor se han comportado son Telecomunicaciones (-1,8%), Bancos (0,9%) y Turismo & Ocio (1,9%).

Durante los primeros meses de 2019, el giro de la Fed en su política monetaria (de pasar de subir los tipos en 2018, a bajarlos en 2019) fue el principal catalizador, con una economía global en paulatina desaceleración, pero mostrando crecimiento en términos generales. Sin embargo, la escalada en la guerra comercial a partir de mayo (aumento de aranceles de Estados Unidos a China, bloqueo a Huawei, etc.) provocó un nuevo episodio de incertidumbre por el crecimiento económico, con potenciales implicaciones en cadenas de valor globales e inversión. En el último fin de semana del semestre, los presidentes Xi Jinping y Trump se reunieron en Osaka durante la cumbre del G20 en Japón. El resultado ha sido una reanudación de negociaciones comerciales bilaterales (sin dar marcha atrás en las ya impuestas). El desenlace no resuelve el problema geopolítico y sigue habiendo falta de visibilidad sobre la futura evolución, pero reduce el riesgo a corto plazo y permite tener algo de esperanza sobre una posible resolución exitosa del mismo. La geopolítica en cualquier caso seguirá siendo clave y continuará impactando los mercados globales.

En lo que respecta a renta fija, durante el 2T 2019 las rentabilidades de los bonos gubernamentales, tanto en Europa como en EEUU, profundizaron su descenso, ante el incremento de las tensiones comerciales y las dudas sobre el crecimiento económico. En este escenario, tanto la Reserva Federal estadounidense como el BCE volvieron a dar una vuelta de tuerca, posicionándose ya claramente hacia potenciales bajadas de los tipos de interés de referencia y, en Europa, un posible reinicio del QE.

Así, en la Zona Euro, el Banco Central Europeo ha retrasado de nuevo su "forward guidance", indicando que los tipos de interés de referencia se mantendrán en los niveles actuales "al menos hasta el fin de la primera mitad de 2020", aunque los mercados ya habían retrasado sus previsiones de subidas de tipos. Más efectivo fue el discurso del presidente del BCE, Mario Draghi, en el foro de bancos centrales de Sintra el 18 de junio, en el que indicó que "en ausencia de mejora (...) se requerirán estímulos adicionales" (hasta entonces el discurso abogaba por estímulos en caso de que se materializaran los riesgos a la baja) en un entorno en el que "los indicadores para los próximos meses apuntan a una continuada debilidad". Además, Draghi se mostró mucho más permisivo con la inflación, indicando que "el objetivo de inflación es una media, por lo que en ocasiones esta debe situarse por encima", mientras que hasta entonces había una mera tolerancia a que la inflación pueda desviarse en ambas direcciones siempre y cuando converja al objetivo. El discurso, que ha sido comparado con el histórico "whatever it takes", eliminó el suelo que los mercados consideraban que existía en los tipos de interés de referencia, y ya se descuenta una posible bajada de 10 p.b. antes de finales de año. Tras esto, la rentabilidad de los bonos gubernamentales europeos profundizó en su descenso, siendo destacable el impacto en los bonos periféricos, que han estrechado significativamente respecto al bund, como consecuencia de la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores, al encontrarse gran parte de la curva de los bonos soberanos "core" en negativo. Mientras, en EEUU, la Fed, también con un discurso algo más "dovish", sorprendió con un diagrama de puntos en el que ya siete de sus miembros consideran apropiada una bajada de 50 p.b. en lo que queda de ejercicio. Los mercados financieros dan por descontada una bajada de 25 p.b. en julio, y quizás de 50 p.b., y de 100 p.b. en los próximos doce

meses, expectativas que, a falta de un deterioro mayor del actualmente contemplado en el entorno macro, nos parecen excesivas.

Por su parte, en renta fija privada en el 2T2019 hemos asistido a un movimiento de ida y vuelta en los diferenciales de crédito, que primero ampliaron ante las peores perspectivas económicas y posteriormente volvieron a estrechar en junio, como consecuencia de la relajación de las tensiones comerciales y el apoyo de los bancos centrales.

Respecto a otros activos, el Brent sube un 24% en el semestre (hasta 66,7 USD/barril), al tiempo que otras materias primas como níquel (+19%) o cobre (+4%) también han tenido buen comportamiento. El oro (+9%), ha actuado como activo refugio ante las tensiones comerciales, con mejor comportamiento en la última parte del semestre.

Desde el punto de vista macroeconómico, se observa un empeoramiento de los principales indicadores en los últimos meses. La escalada de la guerra comercial amenaza la continuidad del ciclo, condicionando las perspectivas macroeconómicas y financieras para 2019-2020. El paso hacia una menor integración económica supone un fuerte shock de incertidumbre, con un potencial impacto negativo sobre el PIB mundial y un aumento de las primas de riesgo. La evolución para lo que queda de 2019 vendrá marcada por la interacción de las implicaciones de la guerra comercial, y el efecto de los factores estabilizadores (nuevas medidas de política monetaria, políticas fiscales, descenso del precio del petróleo). En Europa, el crecimiento se debilita en un entorno más incierto, donde las tensiones comerciales y la sostenibilidad de la recuperación generan dudas. Los mayores focos de debilidad están en la economía italiana y en el sector autos, y varios focos sesgan el crecimiento a la baja: guerra comercial, Italia, y un "hard Brexit"

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Tras uno de los mejores comienzos de año de las últimas décadas, los mercados de referencia (S&P 500, Nasdaq y Dow Jones) cierran cerca de máximos históricos. A pesar de ello, los múltiplos a los que cotizan las principales referencias no distan mucho de sus medias históricas como es el caso del S&P 500, cotizando a PER 16,4x. La reducción de los conflictos geopolíticos (EE.UU-China) junto con los principales bancos centrales dispuestos a continuar prolongando una política monetaria expansiva (tipos bajos) ha apoyado el buen desempeño de este semestre y ofrece un considerable viento de cola para la renta variable en general. El fondo ha aumentado su liquidez volviendo a situarla cerca de sus niveles medios (13-15%) después de haberse beneficiado de la volatilidad y pánico sufridos en el mercado a comienzo de año.

c. Índice de referencia.

N/A

d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Su patrimonio se sitúa en 144,38 millones de euros frente a 153,91 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 10768 a 9193.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en 16,48% frente al 8,33% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,75% del patrimonio durante el periodo frente al 0,37% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 9,81% frente al 11,25% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 16,632 a lo largo del periodo frente a 14,278 del periodo anterior.

e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La rentabilidad de 16,48% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 8,33% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( Renta Variable Internacional ) pertenecientes a la gestora, que es de 14,67%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

### a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

True Value FI cierra el primer semestre de 2019 con una liquidez en tesorería del 13%.

La cartera de renta variable representa el 87% del patrimonio con una exposición global, compuesta mayoritariamente por compañías como Goeasy, Premium Brands, Air Lease Corporation, Judges Scientific, Berkshire Hathaway B, SSNC Technologies o Keck Seng Investments.

En cuanto a la diversificación por sectores, los que tienen mayor ponderación son: Tecnología con Umanis, Devoteam, SSNC Technologies, Constellation Software, Moody Corp; Industrial con Judges Scientific, Texhong o Groupe Guillin; Comercio minorista con Premium Brands Holdings, Boyd Group Income o The Gym Group y Financiero con Air lease Corporation, Aercap Holdings, Goeasy Ltd, S&U Plc.

Durante el segundo trimestre del año, el fondo ha aumentado su nivel de liquidez debido a una reducción de peso en las compañías que mayor retorno han presentado como Goeasy, Tinexta, Aercap o NV5 Holdings. Por otro lado, el fondo ha aumentado en otras empresas ya existentes en cartera como MTY Food, Texhong Textile Group Ltd. o Devoteam.

El objetivo principal es rebalancear las ponderaciones de la cartera donde el mercado ha reconocido parte de su valor intrínseco y redirigirlo hacia otras que aún siguen infravaloradas y por tanto ofrecen un mayor potencial de revalorización. El fondo cuenta con el 55,4% de la cartera en divisas no-Euro cubierta mediante futuros de divisa sobre Euro/USD, Euro/CAD y Euro/GBP todos ellos con vencimiento septiembre 19'.

Los activos invertidos por el fondo se encuentran en las siguientes divisas y ponderaciones: Euro 24%, Dólar americano 27%, Dólar canadiense 25%, Libra esterlina 14%, Corona noruega 2%, Corona sueca 3%, Dólar Hong Kong 4,5% y Dólar Singapur 0,5%.

### b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

### c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Se cierra el semestre con posiciones compradas en futuros sobre divisas como EUR/USD, EUR/CAD o EUR/GBP, además, cuenta con posiciones cortas en futuros sobre dólar canadiense.

### d. Otra información sobre inversiones.

N/A

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 16,48% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,02%

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad del fondo ha sido de 9,81, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 13,31 para el Ibx 35, 13,94 para el EuroStoxx, y 17,23 el S&P; la volatilidad de la Letra es de 0,17. El VaR histórico del fondo a cierre del primer semestre es de 8,11

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

## 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

### JUNTAS DE ACCIONISTAS

Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

## HECHOS RELEVANTES

Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Wells Fargo & Company, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Fiat Chrysler Automobiles N.V. (2016), con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

En mayo:

Información sobre la adhesión de la IIC a la class action contra WELLS FARGO & COMPANY

Información sobre la adhesión de la IIC a la class action contra FIAT CHRYSLER AUTO (NY)

## REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

## POLÍTICA REMUNERATIVA

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

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

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo True Value Fi para el primer semestre de 2019 es de 40.825,24€. Siendo el estimado para el ejercicio 2019 de 78.898,67€.

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras un primer semestre muy positivo para los activos de riesgo, arrancamos otro con muchas incertidumbres abiertas: guerra comercial, dudas sobre ciclo económico, nuevos estímulos monetarios por parte de la FED y el BCE, mercados emergentes/China, Brexit, y volatilidad en divisas. En este escenario, los mercados siguen en "modo alerta", siendo vulnerables a shocks de crecimiento (provenientes por ejemplo de escalada de tensiones comerciales Estados Unidos – China), así como decepciones en política monetaria por parte de bancos centrales. En este contexto, la volatilidad debería seguir acompañándonos.

Tras los acontecimientos de Osaka entre Trump y Xi Jinping, hay dos cuestiones claves para la evolución en próximos meses. La primera es si el eventual acuerdo va a ser capaz de evitar la desaceleración económica en curso. Los últimos datos de confianza y sentimiento del consumidor americano han sido tibios y el gasto de los consumidores americanos en mayo creció solo un 0,2%, llevando al consenso a rebajar su estimación de crecimiento para el segundo trimestre. Si bien se apunta como principal factor a la guerra comercial, se puede pensar en que hay otros factores detrás de esa debilidad del crecimiento americano, como, por ejemplo, el propio cansancio del ciclo tras la etapa más larga de expansión que haya vivido nunca la economía norteamericana al haberse superado los ciento veinte meses sin recesión. Una segunda pregunta es si la Fed va a olvidar su idea de bajar los tipos de interés en el caso de que finalmente haya acuerdo entre

EE.UU. y China. Tendría mucho sentido que lo hiciese, ya que la guerra comercial ha sido el principal motivo al que la Fed ha aludido para girar en redondo su política monetaria y pasar de subir los tipos en 2018 a bajarlos en 2019. Hay pocas expectativas, sin embargo, de que la Fed cambie su intención de bajar los tipos en la próxima reunión del 30 y 31 de julio. La economía americana está desacelerándose y la inflación permanece por debajo del 2%. Por tanto, pocos motivos tiene una Fed presionada por Trump para no bajar los tipos, aunque sea un 0,25%.

Desde un punto de vista macro, las previsiones apuntan a un menor crecimiento en 2019, con una modesta recuperación en 2020, gracias al efecto de los mecanismos estabilizadores (bancos centrales, política fiscal, precio del petróleo). El principal riesgo sigue siendo el mayor proteccionismo de Estados Unidos, que deprime el comercio mundial y la actividad manufacturera, provocando asimismo una potencial guerra de divisas. Si bien la política monetaria tiene capacidad operativa para reaccionar, existen dudas sobre su eficacia en un entorno de tipos bajos y riesgo de estancamiento secular. El foco en próximos meses por tanto seguirá puesto en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el grueso de sus socios comerciales, que podría tener un impacto significativo en economías más abiertas (como la europea).

Respecto a resultados empresariales, las estimaciones de BPA se han revisado ligeramente a la baja en lo que llevamos de año (-4%/-5% a nivel global), tras la revisión de cifras de crecimiento y unos primeros meses de 2019 con sesgo mixto y algo de cautela en las guías para todo el año. En Europa, las principales revisiones a la baja se han producido en sector autos (-13%), viajes y ocio (-10%), oil & gas (-9%), telecomunicaciones (-8%) y bancos (-7%). En el lado positivo, alimentación y bebidas (+3%), salud (+1,4%) y real estate (+0,1%). De esta forma, se estima un crecimiento de BPA en 2019 basado en el repunte del crecimiento en segundo semestre 2019. En el Stoxx 600 por ejemplo, y según estimaciones de Factset, se espera un +6% en BPA 2019, pero con BPA plano en 1S19 (base de comparación 1s18 algo más exigente).

La renta variable ha recuperado valoraciones de hace unos meses, tras subir más un 15% en lo que llevamos de año y con ligeras revisiones a la baja de beneficios empresariales. En Europa, el Stoxx 600 está cotizando a PER 2019e de 13,7x, con crecimientos en BPA en 2019e del 6%, FCF yield 5,5%, dividend yield del 4%, y una prima de riesgo implícita de 8,5%. En Estados Unidos, el S&P 500 descuenta 17,2x PER 19e, FCF yield del 4,5% y una prima de riesgo implícita de 5,5%.

No obstante, es significativo el diferencial entre los valores más caros y más baratos, que se ha ampliado en los últimos meses con el buen comportamiento de compañías "growth". El PER del primer quintil de compañías está en 23x (mayor que en cualquier otro punto de la historia excepto en la burbuja tecnológica), mientras el PER del último quintil está en valoraciones por debajo de su media histórica, llevando la prima del primer quintil al 125% sobre el último quintil. En este punto, cabe hacerse varias preguntas: 1) ¿Se justifican estas valoraciones? En un entorno como el actual, con crecimiento económico más débil, los inversores están dispuestos a pagar una prima por compañías con mejores fundamentales, mayor solidez y crecimiento visible. 2) ¿tendremos una rotación sectorial en próximos meses? Creemos que efectivamente hay un riesgo de rotación sectorial "pro-cíclica" dentro de los activos de riesgo. No obstante para que esto se produzca, sería preciso ver antes una mejora en recuperación en el crecimiento global, una subida en las yields de los bonos, o ambos. Una recuperación en el crecimiento global en el 2S19 sigue siendo probable, especialmente atendiendo al débil crecimiento global reciente y las condiciones financieras más favorables.

En cualquier caso, a pesar de este buen comportamiento en el primer semestre y de las incertidumbres mencionadas, el escenario actual sigue arrojando oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Por un lado, vemos como el contexto actual de bajos tipos de interés aumenta el atractivo de compañías con elevada rentabilidad por dividendo, bien cubiertos por la generación de flujo de caja libre. La rentabilidad por dividendo del Stoxx 600 es superior al 4%, con el diferencial de la rentabilidad por dividendo frente al yield de los bonos gubernamentales en máximos históricos en Europa. Comprar compañías con elevada rentabilidad por dividendo no implica necesariamente seguir una estrategia defensiva. En este grupo es inmediato pensar en sectores tradicionalmente defensivos (utilities y telecoms), pero también encontramos oportunidades interesantes en sectores cíclicos y con beta más elevada (energía, materias primas, ocio, químicas, autos), con valoración en niveles atractivos. Por otro lado, compañías con visibilidad de su crecimiento secular (por encima del PIB global), solidez de balance, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y generación de caja, junto con valoraciones razonables, deberían seguir teniendo un buen comportamiento en el actual contexto de bajo crecimiento. Seguimos buscando compañías con estas características, especialmente en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales. Creemos por tanto que la mejor forma de gestionar renta variable en este escenario es diversificar las carteras y encontrar un equilibrio, combinando compañías de calidad y crecimiento a precios razonables,

con compañías claramente infravaloradas por el mercado, que a precios actuales pueden estar descontando ya un escenario próximo a la recesión.

Respecto a renta fija, en deuda pública en Europa señalar que la baja (negativa) rentabilidad de los bonos del Tesoro de los Gobiernos europeos servirá de apoyo a los de los países periféricos, en un trasvase de los inversores hacia los mercados que ofrecen algo de rentabilidad. Además, la posibilidad de que el BCE inicie de nuevo un QE actuará de soporte al mercado, especialmente importante en los países con peores fundamentales como Italia.

En crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con "carry", incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas "call", por lo que nos enfocáramos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las call a corto plazo.

Por otro lado, el BCE está estudiando posibles medidas para reducir el lastre que el tipo de depósito negativo implica para la rentabilidad de los bancos. Las posibles medidas a adoptar todavía están en estudio, pero se especula la posibilidad de que se produzca un escalonado en el tipo de depósito. De ser así, el sector financiero sería el directo beneficiado.

En renta fija Emergente sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en "Hard Currency", que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo "carry". La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONES DOM SM	EUR	180	0,12	0	0,00
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	0	0,00	194	0,13
IT0001178299 - RENO DE MEDICI	EUR	0	0,00	147	0,10
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		180	0,12	340	0,23
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		180	0,12	340	0,23
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		180	0,12	340	0,23
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
FR0013384369 - BAIKOWSKI SAS	EUR	0	0,00	184	0,12
US48253L1061 - KLX ENERGY SERVICES HOLD- WI	USD	0	0,00	199	0,13
IT0005037210 - ACCIONES TECN IM	EUR	3.323	2,30	0	0,00
IT0005037210 - TECNOINVESTIMENTI SPA	EUR	0	0,00	2.187	1,42
US67075V1008 - NUVERA COMMUNICATIONS	USD	0	0,00	998	0,65
US760ESC9965 - ACCIONES RTKH US	USD	0	0,00	0	0,00
US760ESC9965 - RENTECH NITROGEN PARTNERS LP spinoff	USD	0	0,00	0	0,00
US0885792061 - BEXIMCO PHARMACEUTI-GDR REGS LONDON	GBP	0	0,00	7	0,00
CA92663R1055 - VIEMED HEALTHCARE INC	CAD	0	0,00	52	0,03
CA46016U1084 - ACCIONES PCO SS	SEK	3.488	2,42	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA46016U1084 - INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	0	0,00	4.818	3,13
GB0007655037 - ACCIONES SINEMISORA	GBP	5.363	3,71	0	0,00
GB0007655037 - S & U PLC	GBP	0	0,00	4.778	3,10
FR0000074122 - ACCIONES SINEMISORA	EUR	848	0,59	0	0,00
FR0000074122 - SOCIETE POUR L INFORMATIQUE	EUR	0	0,00	248	0,16
US96924N1000 - WILLDAN GROUP INC	USD	0	0,00	780	0,51
US78467J1007 - ACCIONES SSNC US	USD	6.081	4,21	0	0,00
US78467J1007 - SSNC TECHNOLOGIES HLDS	USD	0	0,00	1.495	0,97
US62945V1098 - ACCIONES NVEE US	USD	1.933	1,34	0	0,00
US6153691059 - ACCIONES MCO US	USD	3.196	2,21	0	0,00
US6153691059 - MOODY S CORP	USD	0	0,00	977	0,63
US5962781010 - MIDDLEBY CORP	USD	0	0,00	1.164	0,76
US59000K3095 - ACCIONES MHGU US	USD	1	0,00	0	0,00
US59000K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	0	0,00	681	0,44
US36269P1049 - GAIA INC	USD	0	0,00	1.765	1,15
US30303M1027 - ACCIONES FB US	USD	645	0,45	0	0,00
US21241B1008 - CONTURAS ENERGY	USD	0	0,00	2.915	1,89
US1266331065 - ACCIONES JUAN US	USD	211	0,15	0	0,00
US1266331065 - CVR PARTNERS	USD	0	0,00	1.529	0,99
US09624H2085 - BLUELIX HOLDINGS INC	USD	0	0,00	409	0,27
US02079K3059 - ACCIONES GOOGL US	USD	1.667	1,15	0	0,00
US00912X3026 - ACCIONES JAL US	USD	6.237	4,32	0	0,00
US00912X3026 - AIR LEASE CORP	USD	0	0,00	3.727	2,42
SG1J24887775 - ACCIONES SSCL SP	SGD	595	0,41	0	0,00
SG1J24887775 - SINGAPORE SHIPPING CORP LTD	SGD	0	0,00	1.317	0,86
SE0001696683 - OPUS GROUP	SEK	0	0,00	33	0,02
NO0010734338 - MULTICONSULT ASA	NOK	0	0,00	62	0,04
NO0010633951 - ACCIONES B2H NO	NOK	1.888	1,31	0	0,00
NO0010633951 - B2 HOLDING ASA	NOK	0	0,00	2.923	1,90
KYG876551170 - ACCIONES 2678 HK	HKD	2.112	1,46	0	0,00
KYG876551170 - TEXHONG TEXTILE ORD	HKD	0	0,00	1.472	0,96
JE00BH6XDL31 - XLMEDIA PLC	GBP	0	0,00	135	0,09
IL0011320343 - TAPTICA INTERNATIONAL LTD	GBP	0	0,00	123	0,08
IL0010826928 - SILICOM LTD	USD	0	0,00	41	0,03
HK0184000948 - ACCIONES 184 HK	HKD	6.094	4,22	0	0,00
HK0184000948 - KECK SENG INV ORD	HKD	0	0,00	6.595	4,28
GG00B4L84979 - ACCIONES BUR LN	GBP	381	0,26	0	0,00
GB0032398678 - ACCIONES JDG LN	GBP	8.968	6,21	0	0,00
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	0	0,00	6.417	4,17
GB00BZBX0P70 - ACCIONES GYM LN	GBP	2.465	1,71	0	0,00
GB00BZBX0P70 - GYM GROUP PLC/THE	GBP	0	0,00	1.361	0,88
FR0013263878 - ACCIONES ALUMS FP	EUR	5.629	3,90	0	0,00
FR0013263878 - UMANIS - REG -- PARIS (split julio 2017)	EUR	0	0,00	6.024	3,91
FR0013252186 - ACCIONES PVL FP	EUR	526	0,36	0	0,00
FR0013252186 - PLASTIVALOIRE	EUR	0	0,00	909	0,59
FR0013204336 - L.D.C SA	EUR	0	0,00	996	0,65
FR0012819381 - ACCIONES ALGIL FP	EUR	2.297	1,59	0	0,00
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	0	0,00	2.105	1,37
FR0011665280 - FIGEAC-AERO	EUR	0	0,00	3.017	1,96
FR0004050300 - ACCIONES OPN FP	EUR	4.211	2,92	0	0,00
FR0004050300 - GROUPE OPEN	EUR	0	0,00	4.114	2,67
FR0004050250 - ACCIONES NRO FP	EUR	1.056	0,73	0	0,00
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	0	0,00	685	0,44
FR0004029411 - ACCIONES KEY FP	EUR	906	0,63	0	0,00
FR0004029411 - KEYROS	EUR	0	0,00	1.038	0,67
FR0000073793 - ACCIONES DVT FP	EUR	4.118	2,85	0	0,00
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	0	0,00	1.774	1,15
FR0000072597 - ACCIONES ITL FP	EUR	1.487	1,03	0	0,00
FR0000072597 - IT LINK SA	EUR	0	0,00	724	0,47
FR0000071797 - ACCIONES INF FP	EUR	1.175	0,81	0	0,00
FR0000071797 - INFOTEL	EUR	0	0,00	883	0,57
FR0000063737 - ACCIONES AUB FP	EUR	612	0,42	0	0,00
FR0000063737 - AUBAY	EUR	0	0,00	451	0,29
FR0000062978 - ACCIONES ALP FP	EUR	2	0,00	0	0,00
FR0000060832 - ACCIONES PREC FP	EUR	1.679	1,16	0	0,00
FR0000060832 - PRECIA	EUR	0	0,00	1.592	1,03
FR0000060329 - ACCIONES PSB FP	EUR	997	0,69	0	0,00
FR0000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	0	0,00	976	0,63
FR0000038259 - ACCIONES JERF FP	EUR	934	0,65	0	0,00
CA74061A1084 - ACCIONES PBH CN	CAD	7.730	5,35	0	0,00
CA6837151068 - ACCIONES OTEX CN	USD	362	0,25	0	0,00
CA3803551074 - ACCIONES GSY CN	CAD	9.127	6,32	0	0,00
CA3803551074 - GOEASY LTD	CAD	0	0,00	8.920	5,80
CA2929491041 - ACCIONES ENGH CN	CAD	1.907	1,32	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA2929491041 - ENGHOUSE SYSTEMS LTD	CAD	0	0,00	1.550	1,01
CA21037X1006 - ACCIONES CSU CN	CAD	3.913	2,71	0	0,00
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	0	0,00	4.783	3,11
CA1125851040 - ACCIONES BAM/A CN	USD	504	0,35	0	0,00
CA1033091002 - ACCIONES BYD-U CN	CAD	3.320	2,30	0	0,00
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	0	0,00	2.267	1,47
BMG383271050 - GEOPARK LTD	USD	0	0,00	1.459	0,95
BE0974313455 - ECONOCOM GROUP	EUR	0	0,00	1.165	0,76
US0846707026 - ACCIONES BRK/A US	USD	7.032	4,87	0	0,00
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	0	0,00	7.068	4,59
US0533321024 - ACCIONES AZO US	USD	2.128	1,47	0	0,00
NL0000687663 - ACCIONES AER US	USD	3.468	2,40	0	0,00
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	0	0,00	3.936	2,56
CA55378N1078 - ACCIONES MTY CN	CAD	4.925	3,41	0	0,00
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	0	0,00	7.144	4,64
US02079K3059 - ALPHABET INC- CL A	USD	0	0,00	5.694	3,70
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	EUR	0	0,00	1.269	0,82
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	0	0,00	9.987	6,49
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (USD)	USD	0	0,00	2.504	1,63
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>125.540</b>	<b>86,92</b>	<b>132.430</b>	<b>86,01</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>125.540</b>	<b>86,92</b>	<b>132.430</b>	<b>86,01</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>125.540</b>	<b>86,92</b>	<b>132.430</b>	<b>86,01</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>125.720</b>	<b>87,04</b>	<b>132.770</b>	<b>86,24</b>

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

No existe información sobre política de remuneración

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total