

ARBITRAGE CAPITAL, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2710

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** Ernst&Young S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

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

Correo Electrónico

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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 28/02/2003

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global
Perfil de Riesgo: 7

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de Renta Variable, Renta Fija u otros activos

permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo

pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. La Renta Fija puede ser pública y/o privada, (incluyendo depósitos e

instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), sin predeterminación en cuanto al rating de emisiones/emisores

(incluyendo no calificados), ni en cuanto a la duración media de la cartera en Renta Fija.

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 Sociedad 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	0,23	0,31	0,23	0,30
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,37	0,00	-0,09

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 acciones en circulación	4.855.771,00	4.899.402,00
Nº de accionistas	204,00	206,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	53.547	11,0274	10,6600	11,2132
2018	52.356	10,6863	10,5318	12,1189
2017	57.811	11,6882	11,3435	11,7861
2016	57.888	11,3698	9,9917	11,4113

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
10,66	11,21	11,03	0	0,00	SIBE

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	0,07	0,23	0,30	0,07	0,23	0,30	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
3,19	3,19	-7,84	-0,32	0,19	-8,57	2,80	1,12	2,08

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,12	0,12	0,10	0,09	0,09	0,37	0,40	0,40	0,00

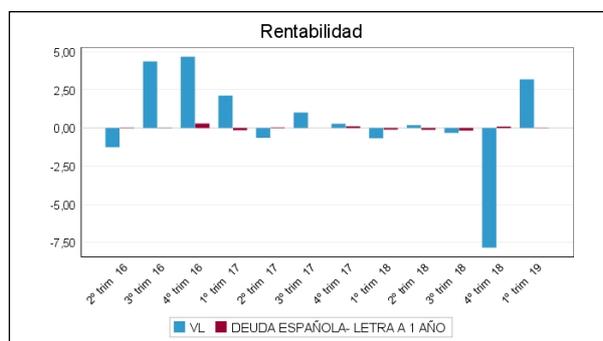
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	51.638	96,43	48.302	92,26
* Cartera interior	15.973	29,83	13.009	24,85
* Cartera exterior	35.499	66,30	35.073	66,99
* Intereses de la cartera de inversión	166	0,31	219	0,42
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	784	1,46	2.982	5,70
(+/-) RESTO	1.124	2,10	1.073	2,05
TOTAL PATRIMONIO	53.547	100,00 %	52.356	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	52.356	57.715	52.356	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,88	-0,93	-0,88	-6,82
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,10	-8,20	3,10	-137,19
(+) Rendimientos de gestión	3,17	-7,83	3,17	-139,78
+ Intereses	0,18	0,15	0,18	18,51
+ Dividendos	0,15	0,28	0,15	-46,68
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,48	-0,26	0,48	-282,54
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,89	-5,93	3,89	-164,53
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,90	0,01	-2,90	-22.346,62
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,37	-2,03	1,37	-166,42
± Otros resultados	0,01	0,00	0,01	-226,24
± Otros rendimientos	0,00	-0,05	0,00	-97,82
(-) Gastos repercutidos	-0,35	-0,38	-0,35	-9,55
- Comisión de sociedad gestora	-0,30	-0,07	-0,30	314,34
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-2,25
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	304,53
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-76,08
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,29	-0,02	-92,19
(+) Ingresos	0,29	0,00	0,29	5.608,98
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-19,47
+ Otros ingresos	0,28	0,00	0,28	16.969,65
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	53.547	52.356	53.547	

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

3. Inversiones financieras

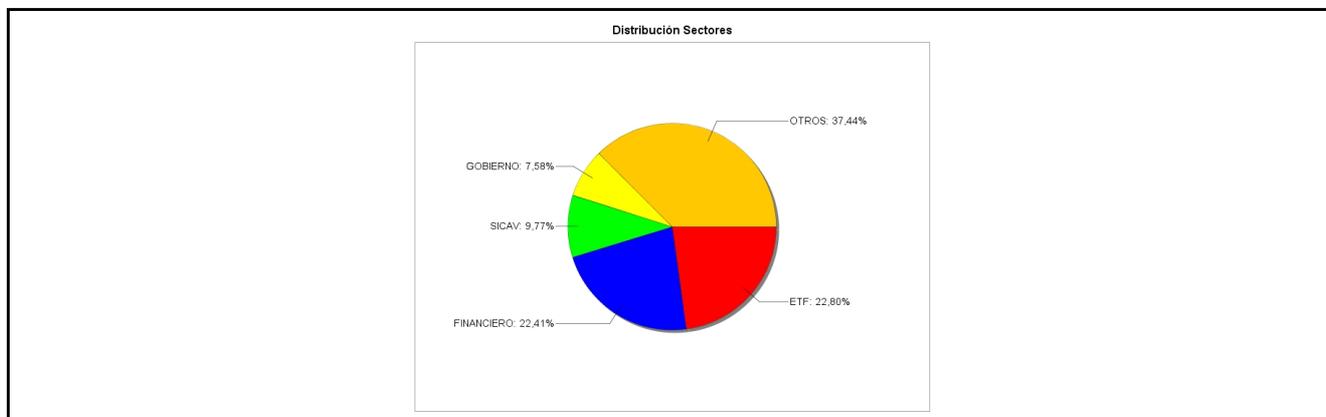
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	734	1,37	732	1,39
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	734	1,37	732	1,39
TOTAL RV COTIZADA	10.173	18,97	7.766	14,84
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	10.173	18,97	7.766	14,84
TOTAL IIC	3.726	6,96	3.524	6,74
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	975	1,82	975	1,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	15.608	29,12	12.997	24,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.704	10,65	5.608	10,72
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	5.704	10,65	5.608	10,72
TOTAL RV COTIZADA	14.138	26,40	11.859	22,68
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	14.138	26,40	11.859	22,68
TOTAL IIC	16.053	30,00	17.516	33,45
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	35.896	67,05	34.983	66,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	51.504	96,17	47.980	91,69

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
IN. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT P OP. EURO STOXX 50 3300 180419 10	13.200	Inversión
Total subyacente renta variable		13200	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		13200	
SWISS FED BND	V/ Fut. TLF FFBM9 1000 060619	7.008	Inversión
NOCIONAL BONO ESPAÑOL 10YR	V/ Fut. TLF FKOAM9 1000 100619	7.397	Inversión
NOCIONAL BONO ITALIANO 10YR	C/ Fut. FU. LONG TERM EURO-BTP 1000 060619	1.264	Inversión
NOCIONAL BONO ALEMAN 10YR	V/ Fut. FU. BUND 1000 060619	11.406	Inversión
Total subyacente renta fija		27075	
IN. EUROSTOXX 50	V/ Opc. PUT P OP. EURO STOXX 50 3250 210619 10	4.875	Inversión
IN. S&P500	V/ Fut. FU. MINI S&P 500 STOCK INDEX 50 210619	8.728	Inversión
Total subyacente renta variable		13603	
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 170619	5.731	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		5731	
TOTAL OBLIGACIONES		46409	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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	

	SI	NO
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

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. Durante el periodo se ha operado con acciones de Quabit Inmobiliaria S.A., teniendo la consideración de operaciones vinculadas.

El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 244.984,85 euros, suponiendo un 0,46%.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de comisiones de intermediación y liquidación de operaciones han sido 0,00, lo que supone un 0,00%.

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

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer trimestre de 2019 ha mostrado un comportamiento muy positivo en los activos de riesgo, en contraste con lo visto en la última parte de 2018. Los índices de renta variable han recuperado prácticamente lo perdido en el 4T18 (MSCI World +11,9% en el 1T19 vs. -13,7% en 4T18), recuperación materializada principalmente en enero y febrero. En Europa, el Eurostoxx 50 ha subido un 11,7% y el Stoxx 600 un 12,3%, destacando el mejor comportamiento del MIB 30 (+15%) frente a mercados como el FTSE 100 británico o el Ibex 35 (+8,2% ambos). En Estados Unidos, el +13,1% del S&P 500 en el 1T19 supone el mejor primer trimestre desde 1998 y la mayor subida trimestral desde 2009, con un mejor comportamiento del sector tecnológico (Nasdaq +16,5%). Respecto a otras bolsas internacionales, destaca positivamente la bolsa china, con el índice Shanghai Shenzen CSI 300 subiendo más de un +28% en el 1T19, mientras el Nikkei japonés ha tenido un comportamiento más modesto (+6,0%).

Respecto a la renta fija, durante el 1T19 continuó el descenso de las rentabilidades de los bonos gubernamentales, tanto en Europa como en EEUU, ante las dudas sobre el crecimiento económico, que se acabaron traduciendo en un giro tanto de la Reserva Federal estadounidense como del Banco Central Europeo hacia una política monetaria más expansiva. Destacar, la caída de la rentabilidad del Bund a tipos negativos, mientras la rentabilidad del Treasury 10y ha caído al nivel

más bajo desde diciembre 2017. Por su parte, en renta fija privada hemos asistido a un estrechamiento de los diferenciales de crédito, tanto en dólares como en euros, corrigiendo la sobre-reacción de los mercados al cierre del pasado ejercicio, hasta situarse en niveles que consideramos ya exigentes.

Además de asistir a una normalización del excesivo pesimismo que se vio al cierre del año pasado, buena parte del impulso a los mercados ha venido de la mano del cambio de tono de la Fed y de la mayoría de los bancos centrales. En el cuarto trimestre del año pasado se juntaba una desaceleración global de la economía con una posición rígida de la Fed a la hora de mantener su plan de normalización monetaria (subiendo tipos y reduciendo balance). La política del "piloto automático" (Powell, rueda de prensa 19/12/18) no gustó a los inversores, que temían una Fed insensible al desplome del mercado. La realidad demostró unos días después, a principios de enero, que la Fed sí era sensible a lo que pasase en los mercados de renta variable, y el nuevo escenario de 2019 es que tal vez continúe la desaceleración, pero la Fed en ese caso ¿ayudará¿ a las Bolsas. Es decir, de un escenario de desaceleración/recesión con una Fed indiferente y subiendo los tipos se ha pasado a un escenario de "desaceleración sí, recesión no" y con la Fed y los Bancos Centrales apoyando a los mercados. Los tipos de interés de largo plazo han respondido bajando fuertemente y, a fecha de hoy vuelve a haber en el mundo bonos soberanos con tipo nominal negativo por más de diez millones de millones de dólares (trillones americanos), hecho que eleva el atractivo de la renta variable en términos relativos.

En su reunión de marzo, el BCE rebajó previsiones del PIB 2019-20 para la zona euro, con un balance de riesgos orientado a la baja (riesgos externos, Italia, deterioro del sector autos). Rebajó asimismo sus previsiones de inflación, al +1,2% en 2019 (vs. 1,6% anterior), y un 1,5% en 2020, aunque sigue confiando en que la inflación subyacente se acerque de forma progresiva a su objetivo del 2%, apoyada por los estímulos monetarios, el crecimiento económico y los salarios. No se normaliza la política monetaria, mantiene tipos sin cambios (0% repo, -0,4% depósito), y cambia el ¿forward guidance¿, retrasando la primera subida de tipos de ¿después del verano¿ a finales de 2019, si bien el mercado ya había retrasado las expectativas hasta mediados de 2020.

La Fed por su parte, en su última reunión optó por mantener los tipos de interés sin cambios en 2,25%-2,5% y suavizó su discurso. Será paciente a la hora de decidir sobre futuros movimientos de tipos de interés, que serán totalmente data-dependientes, teniendo en cuenta los riesgos existentes sobre el crecimiento económico global y a pesar de que considera que la expansión en EEUU sigue siendo sostenida, con un sólido mercado laboral y una inflación cercana al 2% objetivo. Aun con todo, rebaja de sus estimaciones de PIB de EEUU para 2019 en dos décimas hasta +2,1% y una décima en 2020 hasta +1,9%, manteniendo sin cambios +1,8% en 2021. Aumenta ligeramente las previsiones de paro en un par de décimas hasta 3,7% y 3,8% para 2019 y 2020 y una décima hasta 3,9% en 2021. En cuanto a la inflación general, rebaja ligeramente, una décima, las previsiones para los años 2019-21: +1,8%, +2% y +2%. En este contexto de menor crecimiento y riesgos a nivel global, revisa a la baja su ¿dot plot¿ y pasa de barajar 2 subidas en 2019 y 1 en 2020 a no contemplar ninguna subida en 2019 y solo una subida en 2020. El mercado no descuenta subida alguna en ninguno de los dos años, y de hecho ha comenzado a descontar una bajada (56% de probabilidad de bajada en enero 2020). En cuanto a la evolución prevista del balance, la Fed anuncia el final de su reducción para septiembre de 2019, momento en el que el balance tendrá un tamaño adecuado para favorecer unas condiciones financieras laxas.

A nivel macro, en el trimestre se ha observado una tendencia generalizada de revisión a la baja de estimaciones de crecimiento económico, tanto en la OCDE como en China. Si bien la longevidad del ciclo pesa en la economía, pensamos que parte de esta ralentización está provocada por el reajuste de las relaciones comerciales entre Estados Unidos y el resto del mundo. La inflación subyacente sigue estabilizada en el 2% en Estados Unidos, y alrededor del 1% en la UEM. La general ha bajado notablemente desde el 2,9% en verano de 2018 en Estados Unidos, al 1,6%. Y en Europa, del 2,1% en septiembre al 1,5% actual. Estos datos quitan presión a los bancos centrales para la normalización. Mientras, China se desacelera suavemente, si bien está apoyada en estímulos monetarios y fiscales. La reunión del Partido Comunista de China anunció un objetivo de crecimiento para 2019 en el rango 6-6,5% frente al consenso de 6,2%. La política monetaria será prudente, con posibles recortes adicionales en coeficiente de caja para bancos pequeños. La política fiscal será proactiva y más fuerte y efectiva, con un estímulo a empresas industriales chinas, una inversión en infraestructuras significativa y mayor gasto en defensa. Algunos indicadores adelantados sugieren una mejora en la actividad de China en próximos meses, con mejora en indicadores de nuevos órdenes y mejor demanda de infraestructura derivada de un mayor

estímulo.

Dentro de las materias primas, el precio del crudo cierra el trimestre en máximos del año (Brent en 68 USD/b), tras subir más de un 25%. La OPEP optó por cancelar la cumbre de abril (17-18) y será en junio (25-26) cuando decida si extiende sus recortes de producción (1,2 mln b/d en 1S19), una vez que el mercado haya valorado el impacto de las sanciones de EEUU a Irán y la crisis en Venezuela. Otras materias primas como el hierro (+20%), níquel (+22%) o cobre (+8%) han tenido un buen comportamiento. Por lo que respecta al mercado de divisas, el dólar ha caído ligeramente contra el euro a lo largo del primer trimestre, situando su cambio en 1,125 a final del trimestre (vs. 1,145 a comienzos de año). En materia geopolítica, además de las relaciones Estados Unidos ¿ China, la atención en estos meses sigue enfocada en el Brexit. El escenario más probable es una prórroga de la UE en la cual el Reino Unido lleve a cabo unas nuevas elecciones generales o un referéndum. Vemos baja probabilidad a un ¿hard Brexit¿.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA Y POLITICA DE INVERSIÓN

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 53,546729 millones de euros frente a 52,356371 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad 3,19% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -7,84% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de -0,02% y por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 4,02%

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 206 a 204.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,12% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,1% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 11,0274 a lo largo del periodo frente a 10,6863 del periodo anterior.

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 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. En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada

por la Junta General o el Consejo de Administración.

Durante el primer trimestre 2019, la IIC ha acudido a la Junta General de Accionistas de DIA, votando a favor de la propuesta del Consejo de Ampliación de Capital.

Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

Durante el periodo se ha operado con acciones de Quabit Inmobiliaria S.A, teniendo la consideración de operación vinculada.

La IIC mantiene en la cartera valores de Banco Espirito Santo S.A., y OIBRBZ 5 7/8 04/17/18, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

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

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

Marzo ha sido un mes con muchas alternativas, en el que se empezó francamente mal, llegando a caer un -1,4%; para recuperar con mucha fuerza, y llegar a alcanzar una revalorización del +0,9% en el mes (lo que nos situaba cerca del +5% en el año); y terminar mal: con una caída del -0,79% en un mes en el que nuestra referencia ha subido más de un punto porcentual. Esta caída de marzo sitúa la rentabilidad anual en un +3,19%, que es respetable en términos absolutos, pero que vuelve a estar muy lejos de la referencia (ver tabla al final de la presentación).

El culpable está en la cadena lógica que se desata con la mayor debilidad de la esperada en los datos de las economías desarrolladas y, especialmente, los PMIs industriales. Esa debilidad conlleva una caída significativa en las expectativas de crecimiento e inflación; y una retórica muy agresiva de los bancos centrales (especialmente, la Reserva Federal), que acaba en una caída muy significativa de los tipos de interés de largo plazo (en el entorno de -25 puntos básicos, pb), que sitúa por ejemplo al Bund en niveles negativos, lo que sólo se había vivido entre mayo y septiembre de 2016.

Esa caída de tipos de largo plazo es el principal factor que afecta negativamente (en términos relativos) a nuestras inversiones, tanto a través de nuestra posición corta en duración (que nos ha costado -77 pb en el mes), como por la posición sobreponderada en acciones de bancos (con un coste de -66 pb). De hecho, el resto de la cartera ha tenido un rendimiento positivo de +64 pb, más en línea con nuestra referencia.

Abril ha empezado bien y en tres días, según nuestra estimación, hemos subido alrededor de un 1,6%, empujados por bancos y la posición corta en duración, precisamente las posiciones responsables de la caída de marzo. Con esa subida, nos situaríamos cerca de una subida del +4,8% anual. ¿Empezaremos bien y acabaremos bien? Quién sabe¿, con mercados tan volátiles como los que estamos viviendo.

Renta variable

La cartera de renta variable ha generado en marzo una rentabilidad neta del -0,47%, con una rendimiento del -0,57% de las acciones (¿stock picking¿); del +0,13% de los fondos y ETFs; y un resultado prácticamente neutro en derivados (- 2 pb). Nuestra referencia se situó en el mes en el +1,1%, con subidas ligeramente superiores en Estados Unidos (+1,8%), Eurostoxx (+1,7%) y emergentes (+1,6%); en el campo negativo destacan dos mercados que mantenemos sobreponderados, como son el español (-0,3%) y el japonés (-0,8%).

En la cartera de acciones hay que destacar el desplome en el mes de las acciones bancarias europeas que, como ya hemos mencionado, nos ha supuesto un coste de 66 pb, al caer en media un -6,6%. Excluyendo este sector, el resto de la cartera tuvo un buen comportamiento, con una rentabilidad del +1,6%, en la que destacan con rentabilidades de doble dígito valores del sector petrolero como Petrofac, Lukoil o Noble; o valores tecnológicos como SAP, Microsoft o Indra.

La cartera de fondos se ve penalizada por el ETF de bancos en Eurostoxx600 (-4,8% en el mes); que se ve compensada con las rentabilidades positivas de los ETFs sobre mercados emergentes y sobre valores japoneses del Nikkei225 (por la evolución de la divisa, que se apreció un +1,7%).

En la gestión de derivados hemos acertado con las coberturas del mercado europeo relacionadas con el Brexit, al haber

tomado una fuerte posición en una estructura de puts, que aprovechaba la baja volatilidad implícita de las puts de abril, en comparación al posible impacto de ese acontecimiento. Los beneficios en esta posición prácticamente han compensado el coste de la cobertura de la exposición global con futuros de S&P500.

Renta fija y otras posiciones

En renta fija, el factor determinante ha sido el desplome de los tipos de interés de los bonos soberanos de largo plazo, de -30 pb en el Tbond de Estados Unidos y de -25 pb en el Bund alemán, que ha llevado a este último a entrar en rentabilidades negativas, que han llegado casi a tocar niveles del -0,10%. Esto ha tenido el coste que hemos mencionado de ≈ 77 pb en la rentabilidad mensual, por el importante impacto negativo en la posición corta sobre duración euro, que venimos manteniendo de forma estructural y a la que nos referiremos en el apartado de estrategia.

El resto de las posiciones de renta fija han disfrutado de este rally de los bonos soberanos, con rentabilidades del +1,3% en la cartera de bonos y del +0,9% en la cartera de fondos. Entre los primeros destaca la pequeña posición en bonos de DIA, que ha sido muy rentable desde principio de año, con rentabilidades superiores al +30% en los bonos a 2 y 4 años, que ya hemos realizado en su totalidad a principios de abril.

En otras posiciones también hay buenas noticias en el frente de divisas con la revalorización de la corona noruega del +0,7% frente al euro, tras la subida que esperábamos de tipos de interés de su banco central. Este movimiento ha contribuido +20 pb a la rentabilidad de marzo.

Estrategia

¿This time is different¿ es una de las frases que más dinero ha costado a los inversores, desde la burbuja de los tulipanes en Holanda hasta el bitcoin en tiempos recientes, pasando por la exuberancia irracional de las ¿dot coms¿ a finales de los 90. El reverso de esa frase es lo que, en términos mucho menos gráficos, se suele llamar la tendencia a la reversión a la media; que es uno de los principios básicos que aplicamos en nuestras decisiones de inversión. Es un principio que te lleva a considerar que, en media, los valores, sectores o países más de moda probablemente estén sobrevalorados; mientras los valores, sectores o países más castigados y menos recomendados probablemente valga la pena analizarlos para ver su capacidad real de generación de caja e invertir en ellos. Es una estrategia muy ¿contrarian¿, que proporciona pocas satisfacciones personales, porque siempre se invierte con menos sobresaltos cuando se encuentra uno arropado por la tendencia y el consenso.

Traemos este tema a colación por los malos resultados cosechados en dos posiciones importantes en nuestra cartera, como son la posición corta en bonos euro soberanos de largo plazo y la posición sobreponderada en bancos, tantos de la zona euro como americanos. ¿Debemos mantenerlas?

Empezando por la posición sobre tipos de interés, la respuesta pasa por el análisis macro sobre la capacidad de la política monetaria para controlar la tasa de inflación en las economías desarrolladas actuales, y en particular en Europa, y sobre la existencia de una tendencia al estancamiento secular. Una argumentación sobre estos puntos basada en la idea de reversión a la media partiría de hacerse dos preguntas más sencillas. La primera es qué ha cambiado desde 2011 para que el mercado asuma que no podremos volver en los próximos 10 ó 30 años a las tasas de interés e inflación que habían prevalecido hasta entonces. Recordemos que entre 2000 y 2008 el tipo del Bund 10 años se situó en niveles entre el 3% y el 3,5% y que antes de la crisis del verano del 2011, el tipo se situaba en el 3,0%, con crecimientos de los precios del 2,4% en Alemania o del 2,7% en la Eurozona (3,0% en España). ¿Tan diferentes somos?

La segunda pregunta es por qué Europa no va a parecerse en su senda de recuperación de la crisis del 2008 a Estados Unidos y va ahora a ser un clon de la economía japonesa. ¿Qué ha cambiado? Recordemos que, por ejemplo en junio de 2011, el tipo del Tbond a 10 años era del 3,10%, 10 pb por encima del alemán (Japón estaba por debajo del 2,0% desde 1997 y en 1,1% en aquel momento); mientras ahora con políticas monetarias con objetivos de inflación e instrumentos similares a los americanos, el tipo de interés americano se sitúa en el 2,5% (después de caer significativamente, desde el 3,25%) y el europeo se sitúa en negativo, en línea con el japonés.

Creemos que una respuesta prudente a ambas preguntas nos debe indicar el gran peligro de equivocarnos que supone cerrar para los próximos 10 años tipos de interés europeos a estos niveles por debajo de cero; y, simétricamente, aunque con más riesgo, la oportunidad que tenemos vendiendo deuda a estos tipos cero (es decir, poniéndonos cortos) y beneficiándonos de una eventual subida. Esta no tiene por qué situarse en los niveles americanos actuales, pero sería razonable esperar que los tipos subieran por encima del 1%, digamos a una banda entre el 1,0% y el 2,5%, lo que nos proporcionaría plusvalías en la posición corta del +10%/+25% (aprox.).

En el caso de las acciones de los bancos, es válido el análisis anterior, pero aumentado por el hecho de que estas

acciones no necesitan de subidas de tipos para estar baratas, sino que ya lo están. Su P/E 2019 es de 8,6 veces, un 25% por debajo de su mediana histórica y un 36% por debajo de la media del mercado. Lo sorprendente es precisamente que los bancos consigan ganar dinero en este entorno de tipos cero y aún estén baratos: es decir, descuenten implícitamente caídas de beneficios en los próximos años y no subidas de beneficios, como se produciría en el caso más probable de normalización de tipos.

Por otro lado, los bancos cotizan un 30% por debajo de su valor en libros, lo que genera un incentivo importante para que se produzcan posibles situaciones de M&A en el sector, a las que habrá que estar atentos. Recordemos que una fusión generaría un aumento de recursos propios por la generación de goodwill negativo, solucionando de un plumazo los problemas de algunos bancos que necesitan mejorar sus ratios de capital; amén de que una fusión generaría sinergias de costes importantes (e indudables), que son la clave de la reestructuración de este sector. Es decir, hay incentivos contables, pero lo que es más importante hay incentivos y racionalidad económica en esas posibles operaciones de M&A. Por todo ello, creemos que, más que una venta, los bancos son una oportunidad de compra, como estamos viendo en el rebote de estos primeros días de abril.

PERSPECTIVAS 2T19

A pesar de los mensajes de cautela sobre la situación macro actual, particularmente en Europa, las estimaciones de crecimiento global apuntan a una re-aceleración en la segunda mitad de 2019. Indicadores industriales adelantados, indicadores de sentimiento, y algunos indicadores de comercio, han podido tocar suelo. El crecimiento de crédito, un catalizador del crecimiento en sectores de la economía China con relevancia global, ya no está desacelerando, y permiten pensar en la posibilidad de que lleve a un impulso al comercio global en la última parte del año. Europa se beneficiaría de esta tendencia, así como de unas condiciones financieras favorables. El crecimiento en Estados Unidos es más sólido del que se pueda percibir, teniendo en cuenta la fortaleza de su mercado laboral, la elevada tasa de ahorro de las familias, los fundamentales sólidos de su mercado inmobiliario, y los incentivos de las empresas para seguir invirtiendo capital en iniciativas que mejoren su productividad. Teniendo en cuenta la ausencia de presiones inflacionistas y la posición de la Fed, creemos que la expansión económica en Estados Unidos todavía tiene unos trimestres por delante.

Respecto a resultados empresariales, las estimaciones de BPA se han revisado ligeramente a la baja en lo que llevamos de año (-2%/-3% a nivel global), tras la revisión de cifras de crecimiento y un 4T18 con sesgo mixto y algo de cautela en las guías 2019. De esta forma, se estima un crecimiento de BPA en 2019 basado en un fuerte repunte del crecimiento en segundo semestre 2019, que debería más que compensar las caídas del 1T19 y 2T19. En el Stoxx 600 por ejemplo, y según estimaciones de Bloomberg, se espera un +5% en BPA 2019, pero con caída en el BPA del -2% en 1S19 (base de comparación 1s18 algo más exigente) y crecimientos del 8% en 2S19, consistentes con la aceleración del crecimiento en el segundo semestre mencionada.

Tras subir más de un 10% en lo que llevamos de año y con ligeras revisiones a la baja de beneficios empresariales, la renta variable ha recuperado valoraciones de hace unos meses. Dichas valoraciones, asumiendo beneficios de consenso, siguen siendo atractivas en relación a la media histórica, con PER 2019e del Eurostoxx en 12,5-13x, de 12x en el DAX alemán o de 11,5x del Ibex 35. Incluso asumiendo que los beneficios no crecen, las valoraciones en Europa todavía tienen recorrido aplicando múltiplos medios de largo plazo (15x en Europa, 13x en España). No obstante dichas valoraciones quizá sean insuficientes para subidas adicionales sustanciales, a la espera de ver el suelo en la desaceleración macro. Creemos que las Bolsas a partir de ahora van a ser mucho más dependientes de los datos, tanto de los datos macroeconómicos como de los resultados empresariales. Los volúmenes siguen relativamente bajos, la geopolítica sigue sin conceder mucha visibilidad, y los cambios de mensaje de la Reserva Federal generan la duda de qué va a venir a continuación. La política europea, donde además del Brexit tenemos elecciones en Europa y España, tampoco creemos que ayude en próximos meses.

En cualquier caso, a pesar de este buen comportamiento en los primeros meses y de las incertidumbres mencionadas, el escenario actual arroja 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, químicas, materias primas, 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. Encontramos estas compañías en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales.

Seguimos pensando por tanto que hay razones para ser constructivos en renta variable: 1) valoraciones atractivas tanto absoluta (PER 19e 13x en Europa, con RPD >4%, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito (¿yield spread¿ en máximos en Europa); 2) buena evolución macroeconómica (desaceleración si, recesión no); 3) crecimiento en resultados empresariales (c.5-7%); 4) normalización gradual de políticas monetarias (que debería apoyar flujos de renta fija a renta variable); 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala); 6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos. No obstante hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del ¿timing¿ de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en guerra comercial (Estados Unidos ¿ China), Brexit (negociaciones e impacto) o China; 2) desincronización de política monetaria frente a ciclo económico; 3) riesgos geopolíticos (Italia, Brexit, aumento de populismos).

En lo que respecta a la renta fija, es preciso distinguir entre deuda pública y crédito. En deuda pública la senda de subidas de tipos de interés en EEUU (actualmente en pausa) y en Europa (que no se iniciará antes del 1T2020) hacen que los rendimientos esperados sean negativos. Además, en Europa la retirada del BCE, que era uno de los principales compradores de Deuda, hará que los tipos de la deuda de aquellos países con peores fundamentales se vea incrementando de manera destacada. 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, la medida beneficiaría directamente a los bancos, por un lado, a la vez que le permitiría dar al BCE un paso hacia la normalización de los tipos de interés en la Zona Euro.

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.

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
ES0213679196 - BONO BKT SM 6,38 2019-09-11	EUR	230	0,43	238	0,45
ES0244251007 - BONO BERCAJA 5,00 2020-07-28	EUR	504	0,94	494	0,94
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		734	1,37	732	1,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		734	1,37	732	1,39
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		734	1,37	732	1,39
ES0105366001 - ACCIONES ALQUIBER	EUR	125	0,23	125	0,24
ES0105122024 - ACCIONES 1572241D SM	EUR	216	0,40	0	0,00
ES0180907000 - ACCIONES UNI SM	EUR	192	0,36	230	0,44
ES0173908015 - ACCIONES RLIA SM	EUR	416	0,78	392	0,75
ES0173358039 - ACCIONES R4 SM	EUR	328	0,61	335	0,64
ES0157261019 - ACCIONES ROVI SM	EUR	181	0,34	168	0,32
ES0105251005 - ACCIONES HOME SM	EUR	214	0,40	0	0,00
ES0105148003 - ACCIONES ATRY SM	EUR	109	0,20	84	0,16
ES0105093001 - ACCIONES GIGA SM	EUR	133	0,25	130	0,25
ES0127797019 - ACCIONES EDPR PL	EUR	255	0,48	233	0,45
ES0119256032 - ACCIONES CDR SM	EUR	32	0,06	32	0,06
ES0105287009 - ACCIONES AEDAS SM	EUR	227	0,42	0	0,00
ES0113307062 - ACCIONES BKIA SM	EUR	693	1,29	563	1,08
ES0105223004 - ACCIONES GEST SM	EUR	309	0,58	298	0,57
ES0180850416 - ACCIONES TRG SM	EUR	49	0,09	29	0,05
ES0178430E18 - ACCIONES TEF SM	EUR	448	0,84	440	0,84
ES0168675090 - ACCIONES LBK SM	EUR	190	0,35	220	0,42
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM	EUR	524	0,98	447	0,85
ES0140609019 - ACCIONES CABK SM	EUR	167	0,31	0	0,00
ES0139140174 - ACCIONES COL SM	EUR	183	0,34	0	0,00
ES0132105018 - ACCIONES GIGA SM	EUR	618	1,15	606	1,16
ES0126775032 - ACCIONES DIA SM	EUR	215	0,40	65	0,12
ES0124244E34 - ACCIONES MAP SM	EUR	491	0,92	464	0,89
ES0118900010 - ACCIONES FER SM	EUR	418	0,78	354	0,68
ES0118594417 - ACCIONES IDR SM	EUR	495	0,92	412	0,79
ES0113900J37 - ACCIONES SAN SM	EUR	622	1,16	596	1,14
ES0113860A34 - ACCIONES SAB SM	EUR	355	0,66	200	0,38
ES0112501012 - ACCIONES EBRO SM	EUR	476	0,89	436	0,83
ES0110944172 - ACCIONES QBT SM	EUR	189	0,35	130	0,25
ES0109427734 - ACCIONES A3M SM	EUR	209	0,39	218	0,42
ES0105025003 - ACCIONES MRL SM	EUR	350	0,65	0	0,00
ES0105015012 - ACCIONES LRE SM	EUR	744	1,39	372	0,71
ES0113211835 - ACCIONES BBVA SM	EUR	0	0,00	185	0,35
TOTAL RV COTIZADA		10.173	18,97	7.766	14,84
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		10.173	18,97	7.766	14,84
ES0116879026 - PARTICIPACIONES GED ESPAÑA	EUR	39	0,07	0	0,00
ES0108742000 - PARTICIPACIONES ALTAN III GLOBAL FIL	EUR	312	0,58	312	0,60
ES0108703002 - PARTICIPACIONES 1 0 Tecnocentro SICA	EUR	439	0,82	439	0,84
ES0158644007 - PARTICIPACIONES LAREDO INVERSIÓN LIB	EUR	547	1,02	547	1,05
ES0105984001 - PARTICIPACIONES ADLERIL SM	EUR	378	0,71	378	0,72
ES0182527038 - PARTICIPACIONES MSCYACC SM	EUR	511	0,96	490	0,94
ES0112611001 - PARTICIPACIONES AZVAINT SM	EUR	508	0,95	442	0,84
ES0158457038 - PARTICIPACIONES LIE SM	EUR	547	1,02	488	0,93
ES0107390033 - PARTICIPACIONES S0070 SM	EUR	221	0,41	197	0,38
ES0140963002 - PARTICIPACIONES ALGAR GLOBAL FUND FI	EUR	225	0,42	230	0,44
TOTAL IIC		3.726	6,96	3.524	6,74
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
ES0157100001 - PARTICIPACIONES ALTAMAR BUYOUT GLOBA	EUR	585	1,09	585	1,12
ES0141175002 - PARTICIPACIONES GED ESPAÑA	EUR	391	0,73	391	0,75
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		975	1,82	975	1,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		15.608	29,12	12.997	24,84
GR0124034688 - BONO 3483030Z GA 3,75 2028-01-30	EUR	2.038	3,81	1.929	3,68
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		2.038	3,81	1.929	3,68
IT0005030504 - BONO 2103Z IM 1,50 2019-08-01	EUR	2.021	3,77	2.020	3,86
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.021	3,77	2.020	3,86
XS0842214818 - BONO 532840Z SM 4,71 2020-01-20	EUR	0	0,00	107	0,20
XS1589970968 - BONO DIA SM 0,88 2023-01-06	EUR	140	0,26	115	0,22
XS1400342587 - BONO DIA SM 1,00 2021-01-28	EUR	156	0,29	121	0,23

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS0413493957 - BONO 1616Z LN 9.00 2022-02-17	GBP	145	0,27	140	0,27
USP989MJAY76 - BONO YFPD AR 8,75 2024-04-04	USD	311	0,58	286	0,55
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		752	1,40	768	1,47
XS1880365975 - BONO BKIA SM 6,38 2023-09-19	EUR	787	1,47	757	1,45
XS0842214818 - BONO 532840Z SM 4,71 2020-01-20	EUR	106	0,20	0	0,00
XS1088135634 - BONO DIA SM 1,50 2019-04-22	EUR	0	0,00	134	0,26
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		894	1,67	891	1,71
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.704	10,65	5.608	10,72
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		5.704	10,65	5.608	10,72
BMG0114P1005 - ACCIONES AMLZF US	GBP	0	0,00	0	0,00
US80585Y3080 - ACCIONES SBER RM	USD	236	0,44	191	0,37
US7237871071 - ACCIONES PXD US	USD	95	0,18	80	0,15
US71654V4086 - ACCIONES PETR4 BZ	USD	426	0,80	340	0,65
US69343P1057 - ACCIONES LKOH RM	USD	455	0,85	355	0,68
US6745991058 - ACCIONES OXY US	USD	118	0,22	107	0,20
US6550441058 - ACCIONES INBL US	USD	77	0,14	57	0,11
US6267171022 - ACCIONES IMUR US	USD	131	0,24	102	0,19
US6174464486 - ACCIONES IMS US	USD	376	0,70	0	0,00
US5658491064 - ACCIONES MRO US	USD	104	0,19	88	0,17
US42809H1077 - ACCIONES HES US	USD	107	0,20	71	0,13
US38141G1040 - ACCIONES GS US	USD	513	0,96	291	0,56
US3682872078 - ACCIONES GAZP RM	USD	165	0,31	158	0,30
US25179M1036 - ACCIONES DVN US	USD	96	0,18	67	0,13
US1729674242 - ACCIONES IC US	USD	444	0,83	182	0,35
US0325111070 - ACCIONES APC US	USD	81	0,15	76	0,15
NL0011821202 - ACCIONES INGA NA	EUR	216	0,40	188	0,36
NL000009082 - ACCIONES KPN NA	EUR	198	0,37	179	0,34
LU0156801721 - ACCIONES ITEN IM	EUR	125	0,23	94	0,18
IT0004176001 - ACCIONES PRY IM	EUR	191	0,36	191	0,37
IT0003856405 - ACCIONES LDO IM	EUR	414	0,77	307	0,59
IT0003497168 - ACCIONES TIT IM	EUR	166	0,31	145	0,28
IT0000062072 - ACCIONES G IM	EUR	330	0,62	292	0,56
GB0031348658 - ACCIONES BARC LN	GBP	358	0,67	335	0,64
GB0004082847 - ACCIONES STAN LN	GBP	548	1,02	543	1,04
GB00B0H2K534 - ACCIONES PFC LN	GBP	567	1,06	637	1,22
FR0013176526 - ACCIONES FR FP	EUR	310	0,58	306	0,58
FR0000131906 - ACCIONES RNO FP	EUR	295	0,55	273	0,52
FR0000131104 - ACCIONES BNP FP	EUR	213	0,40	197	0,38
FR0000121329 - ACCIONES HO FP	EUR	160	0,30	153	0,29
FR0000120354 - ACCIONES IVK FP	EUR	105	0,20	81	0,16
FR0000073272 - ACCIONES SAF FP	EUR	244	0,46	211	0,40
CA15135U1093 - ACCIONES CVC CN	CAD	0	0,00	61	0,12
CA15135U1093 - ACCIONES CVC CN	USD	77	0,14	0	0,00
BE0003810273 - ACCIONES PROX BB	EUR	177	0,33	163	0,31
AT0000743059 - ACCIONES OMV AV	EUR	484	0,90	382	0,73
IT0005239360 - ACCIONES UCG IM	EUR	343	0,64	297	0,57
FR0000125338 - ACCIONES CAP FP	EUR	324	0,61	260	0,50
US5949181045 - ACCIONES MSFT US	USD	263	0,49	221	0,42
US2044481040 - ACCIONES BUENAVC1 PE	USD	462	0,86	424	0,81
IT0003132476 - ACCIONES ENI IM	EUR	315	0,59	275	0,53
IE00BTN1Y115 - ACCIONES MDT US	USD	365	0,68	357	0,68
FR0000130809 - ACCIONES GLE FP	EUR	309	0,58	334	0,64
FR0000125486 - ACCIONES DG FP	EUR	347	0,65	288	0,55
FR0000121501 - ACCIONES UG FP	EUR	587	1,10	503	0,96
FR0000121261 - ACCIONES ML FP	EUR	316	0,59	260	0,50
FR0000120628 - ACCIONES CS FP	EUR	449	0,84	377	0,72
FR0000120271 - ACCIONES FP FP	EUR	297	0,55	277	0,53
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA FH	EUR	507	0,95	503	0,96
DE0008404005 - ACCIONES ALV GR	EUR	297	0,56	263	0,50
DE0007164600 - ACCIONES SAP GR	EUR	206	0,38	174	0,33
DE0005140008 - ACCIONES DBK GR	EUR	145	0,27	140	0,27
TOTAL RV COTIZADA		14.138	26,40	11.859	22,68
BMG0114P1005 - ACCIONES AMLZF US	GBP	0	0,00	0	0,00
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		14.138	26,40	11.859	22,68
IE00BWH63500 - PARTICIPACIONES CYGNUIR ID	EUR	480	0,90	486	0,93
LU1459801780 - PARTICIPACIONES TIP1D SW	EUR	5.052	9,44	4.966	9,48
US46429B7477 - PARTICIPACIONES STIP US	USD	0	0,00	2.136	4,08
IE00B1DT0H77 - PARTICIPACIONES SINEMISORA	EUR	361	0,67	361	0,69
JP3027710007 - PARTICIPACIONES 1329 JP	JPY	3.531	6,60	1.642	3,14

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0078812822 - PARTICIPACIONES FRONKRR LX	NOK	3.004	5,61	2.916	5,57
US46434G5099 - PARTICIPACIONES HEEM US	USD	0	0,00	805	1,54
US4642882819 - PARTICIPACIONES EMB US	USD	646	1,21	594	1,13
US4642872349 - PARTICIPACIONES EEM US	USD	1.647	3,08	683	1,30
LU0290359032 - PARTICIPACIONES XTXC GR	EUR	196	0,37	188	0,36
FR0010251744 - PARTICIPACIONES LYXIB SM	EUR	0	0,00	1.683	3,21
DE0006289309 - PARTICIPACIONES SX7EEX GR	EUR	1.136	2,12	1.058	2,02
TOTAL IIC		16.053	30,00	17.516	33,45
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		35.896	67,05	34.983	66,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		51.504	96,17	47.980	91,69

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.