

OHANA EUROPE, FI

Nº Registro CNMV: 4628

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** Ernst&Young, SL

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

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

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

Dirección

Paseo de la Habana 74

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 FONDO

Fecha de registro: 05/07/2013

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 6, de una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice STOXX Europe 600 Price (para la Renta Variable) y

EONIA + 200 Pb (para la Renta Fija). Se podrá invertir, directa o indirectamente, a través de IIC, en Renta Variable y/o Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e

instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), cotizados y emitidos en la UE, sin predeterminación. No existe exposición

a riesgo divisa.

No existe predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating de emisiones/emisores (pudiendo estar toda la cartera de renta

fija en baja calidad crediticia), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil o sectores económicos.

Se podrá invertir hasta un 10% en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del grupo o no 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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,65	0,42	1,04	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,28

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	589.643,74	662.773,47
Nº de Partícipes	387	493
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	7.666	13,0017
2017	11.378	14,4482
2016	4.712	11,9608
2015	4.754	11,2973

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	0,70	0,00	0,70	1,40	0,00	1,40	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,06			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Rentabilidad IIC	-10,01	-8,22	1,40	-0,64	-2,68	20,80	5,87	3,39	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,97	10-10-2018	-1,22	09-11-2017	-5,16	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	1,48	16-10-2018	2,50	24-04-2017	4,44	25-08-2015

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,63	12,19	8,30	7,27	13,58	6,93	9,96	13,59	
Ibex-35	13,67	15,86	10,52	13,46	14,55	12,89	25,83	21,75	
Letra Tesoro 1 año	0,24	0,29	0,20	0,30	0,15	0,13	0,37	0,23	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,53	6,53	5,73	5,73	5,75	5,77	5,85	5,94	

(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.

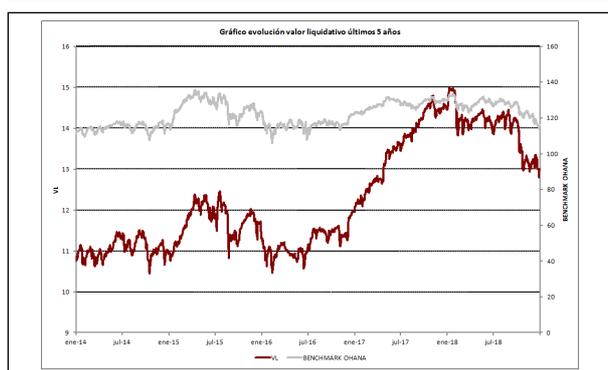
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,60	0,42	0,39	0,39	0,41	1,56	1,60	1,60	1,31

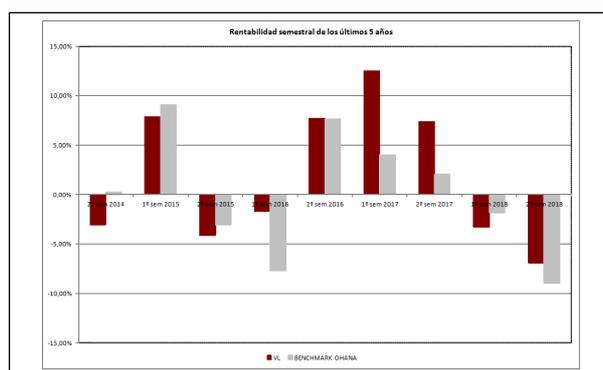
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	225	6.488	-0,15
Renta Fija Euro	1.687	90.952	-0,52
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	13	1.141	-4,77
Renta Fija Mixta Internacional	25	668	-4,05
Renta Variable Mixta Euro	15	146	-4,88
Renta Variable Mixta Internacional	45	1.813	-5,29
Renta Variable Euro	231	14.730	-13,82
Renta Variable Internacional	245	15.957	-17,12
IIC de Gestión Pasiva(1)	6	884	-0,22
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	849	27.713	-4,00
Global	562	22.534	-8,82
Total fondos	3.900	183.026	-4,39

*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 patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.600	60,01	7.934	85,68
* Cartera interior	1.599	20,86	2.893	31,24
* Cartera exterior	2.944	38,40	4.534	48,96
* Intereses de la cartera de inversión	56	0,73	504	5,44
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	2	0,03	3	0,03

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.572	33,55	1.054	11,38
(+/-) RESTO	494	6,44	272	2,94
TOTAL PATRIMONIO	7.666	100,00 %	9.260	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)	9.260	11.378	11.378	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-11,83	-15,39	-27,69	-23,13
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-6,85	-3,64	-10,07	88,19
(+) Rendimientos de gestión	-5,99	-2,65	-8,19	126,04
+ Intereses	-4,81	4,03	0,39	-219,35
+ Dividendos	0,43	1,07	1,59	-59,81
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	5,17	-4,48	-0,58	-215,40
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,64	-1,06	-6,09	432,08
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,10	-2,00	-3,22	5.400,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	-0,06	-0,07	-100,00
± Otros resultados	-0,01	-0,11	-0,13	-90,91
± Otros rendimientos	-0,04	-0,04	-0,08	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,88	-1,02	-1,92	-13,73
- Comisión de gestión	-0,70	-0,69	-1,40	1,45
- Comisión de depositario	-0,06	-0,05	-0,10	20,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,08	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,02	
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,23	-0,31	-73,91
(+) Ingresos	0,00	0,03	0,04	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,02	-100,00
+ Otros ingresos	0,00	0,01	0,02	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.666	9.260	7.666	

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

3. Inversiones financieras

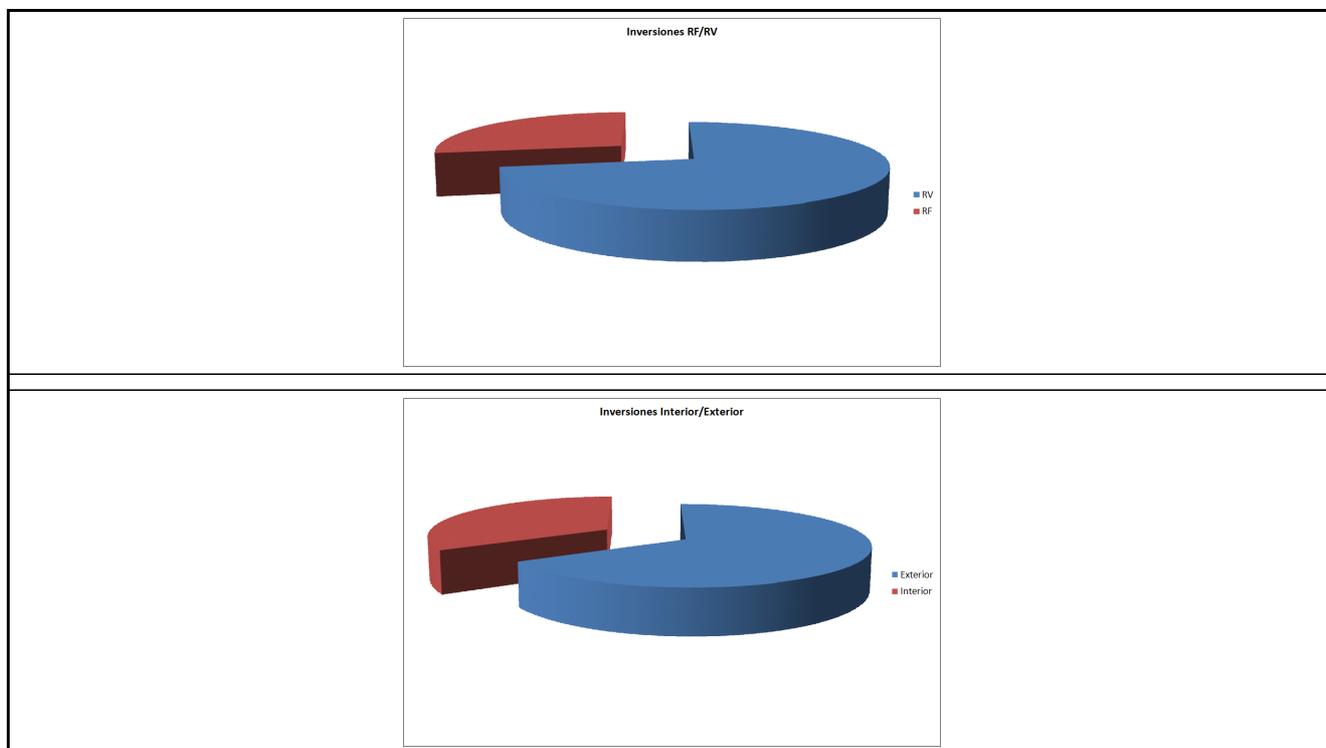
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	409	5,33	602	6,50
TOTAL RENTA FIJA	409	5,33	602	6,50
TOTAL RV COTIZADA	1.004	13,09	2.112	22,80
TOTAL RENTA VARIABLE	1.004	13,09	2.112	22,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.413	18,42	2.714	29,30
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	820	10,71	1.110	11,98
TOTAL RENTA FIJA	820	10,71	1.110	11,98
TOTAL RV COTIZADA	1.815	23,66	3.067	33,09
TOTAL RENTA VARIABLE	1.815	23,66	3.067	33,09
TOTAL IIC	498	6,49	996	10,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.133	40,86	5.173	55,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.545	59,28	7.886	85,12

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

Los productos estructurados suponen un % 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
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0.5% VTO.15/02/2028	FUTURO BONO ALEMAN 10 A.MARZO-19	500	Inversión
Total subyacente renta fija		500	
INDICE DAX	FUTURO DAX MARZO 2019	794	Inversión
INDICE EUROSTOXX	FUTURO EURO STOXX 50 MARZO 2019	3.604	Inversión
Total subyacente renta variable		4398	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		4898	

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

La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de RENTA 4 BANCO, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de OHANA EUROPE, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4628), al objeto de incluir los gastos derivados del servicio de análisis financiero de inversiones y los gastos derivados de la utilización del índice de referencia del fondo.

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

Un partícipe posee participaciones significativas directas de un 53,02% del patrimonio del fondo. 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. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 7,07 millones de euros, de los cuales el 0% corresponde a las operaciones de repo día. Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 28,17 miles de euros, que representa el 0,3302% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 4,18 miles de euros, que representa el 0,0490% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 2,18 miles de euros, que representa el 0,0256% sobre el patrimonio medio.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El 2018 ha sido un año negativo para el ahorro. Pocos activos se han revalorizado, y los beneficios históricos de la diversificación no han funcionado. En un escenario actual marcado por la incertidumbre, uno de los aspectos más claros es que 2018 será recordado como el año en el que la volatilidad ha vuelto a los mercados financieros, junto a un mayor protagonismo de la geopolítica. El contexto macro ha pasado de crecimiento global sincronizado y normalización gradual en políticas monetarias, a miedos sobre contracción económica, guerras comerciales y posibles errores por parte de bancos centrales.

En renta variable, el MSCI mundial ha caído un 9,7% en dólares en 2018, con peor comportamiento de Europa (Eurostoxx 50 -14,3%, Stoxx 600 -13,6%) frente a Estados Unidos (S&P 500 -6,2% en dólares). Dentro de Europa, el peor comportamiento se ha observado en el DAX (-18,3%), el MIB italiano (-16,2%) y el Ibex 35 (-15,4%). Todos los sectores en Europa han caído, con el mejor comportamiento en utilities (-2%), salud (-3%) y media (-4%), y el peor en bancos (-28%), autos (-28%) y construcción (-19%). En Estados Unidos, tras marcar máximos históricos en septiembre, el S&P 500 cayó un 14% en el último trimestre, con un "selloff" en diciembre del 9,2%, siendo la mayor caída mensual desde febrero 2009 (crisis financiera global) y peor diciembre desde 1931 (Gran Depresión). De esta forma, las bolsas estadounidenses cierran 2018 con su peor comportamiento desde 2008. Otras bolsas importantes como Japón (-12%) y China (-25%) también acumulan caídas de doble dígito. Se encuentran no obstante excepciones en regiones emergentes como Brasil, con el Bovespa +15% (en un año con incertidumbre política), o India, con el Sensex +6%.

Son varios los factores que explican la negativa evolución de los mercados de renta variable en 2018. Entre ellas, el endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos (en un momento de elevado endeudamiento empresarial), dudas sobre la evolución del ciclo económico, con revisiones a la baja de las expectativas (principalmente en el segundo semestre del año) derivadas fundamentalmente de las tensiones comerciales desatadas entre Estados Unidos y China y la desaceleración del crecimiento en China. En la Eurozona, la incertidumbre ha venido de la mano de Italia y sus presupuestos para 2019, así como del auge de los populismos en distintos países. El proceso del Brexit tampoco ha contribuido, sin una solución definitiva en las conversaciones con Europa. Las tensiones geopolíticas a nivel mundial y la celebración de elecciones que han llevado a cambios de Gobierno en países como Brasil o México también han imprimido

volatilidad e incertidumbre a los mercados.

En un contexto de normalización de política monetaria, de nada han servido para compensar estos factores negativos unos resultados empresariales que en el año han crecido a un dígito alto en ventas y BPA en el caso de Europa (y de doble dígito alto en BPA en Estados Unidos), unos datos macroeconómicos que siguen mostrando que la economía continúa siendo relativamente sólida así como los procesos de M&A que se han dado en mercado. A todo esto se añade la mayor complejidad en formación de precios, en muchos casos explicado por algoritmos y trading en ETFs, con cada vez mayor peso. El resultado de todos estos factores es una contracción de múltiplos generalizada en los distintos índices bursátiles, que recoge la mayor incertidumbre descrita y el aumento de prima de riesgo.

La fase de aceleración del crecimiento sincronizada de 2017 y 1S18 ha dado paso a una desaceleración global de la economía. El FMI estima que el crecimiento del PIB en los países desarrollados en 2019 se sitúe en el 2,1%, frente al 2,4% esperado para 2018, niveles que muestran una desaceleración suave. Pese a recientes datos negativos (sobre todo en Eurozona y emergentes), los indicadores adelantados de ciclo siguen siendo compatibles con un crecimiento económico global sólido. Una normalización monetaria muy gradual propicia que las condiciones financieras sigan siendo favorables para el crecimiento en términos históricos. El elevado endeudamiento, no obstante, sigue constituyendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global. Los 10 años de “experimento” de programas de estímulo monetario (QE o “quantitative easing”), unidos al boom en China alimentado en cierta medida por endeudamiento, ha dejado al mundo con una elevada factura que repagar. Teniendo en cuenta los elevados niveles de deuda en la economía mundial, una vuelta completa a la situación del anterior ciclo (tipos alrededor del 4,5%), sería difícil de digerir. Si bien los tipos de interés globales a nivel agregado se han incrementado del 1,2% al 2,2% en los últimos 2 años, ir más allá podría desencadenar una nueva crisis financiera, algo que los principales bancos centrales no desean.

Respecto a la renta fija en 2018 hemos asistido a una elevada volatilidad, destacando, además, la divergente evolución entre la renta fija europea, en la que el bund actuó como activo refugio, con lo que su rentabilidad terminó el año cerca del 0,20%, niveles no vistos en 18 meses, y la renta fija estadounidense, cuya rentabilidad mantuvo en los primeros tres trimestres una constante evolución al alza.

Así, en Europa, las cifras de crecimiento económico registradas a lo largo del ejercicio, los riesgos presentados por el desafío del Gobierno italiano a las normas de estabilidad presupuestaria de la UE y la incertidumbre sobre cómo se va a producir el Brexit, provocaron que los inversores buscaran refugio en el bund alemán, que pasó de rentabilidades superiores al 0,7% en febrero, cuando la economía europea todavía presentaba perspectivas optimistas, a cerrar el año ya próximo al 0,20%, como hemos señalado. Mención especial merece Italia, donde el desafío del Gobierno populista formado por La Lega y el Movimiento 5 Estrellas a la Unión Europea se tradujo en un incremento de la prima de riesgo italiana, con la rentabilidad del bono a 10 años tocando niveles alrededor del 3,6% en octubre, para retroceder y cerrar el ejercicio alrededor del 2,7%, gracias a la revisión de los objetivos de déficit presupuestario hasta niveles que han sido aceptados por la Comisión Europea. Destacar, asimismo, que en esta ocasión la situación italiana no se ha contagiado a la deuda de otros países “periféricos”.

Por el contrario, en EEUU, el dinamismo mostrado por la economía estadounidense y el fuerte crecimiento de los resultados empresariales, impulsados por la reforma fiscal llevada a cabo por la Administración Trump, sostuvo un incremento de la rentabilidad del bono 10 años estadounidense, desde niveles ligeramente por debajo del 2,5% hasta niveles por encima del 3,2% en octubre, al tiempo que la Reserva Federal estadounidense mantenía una senda estable de subidas de tipos de 0,25 puntos básicos trimestrales a lo largo de todo el ejercicio. No obstante, desde los máximos de octubre, el miedo a una ralentización económica, acentuada por la guerra comercial mantenida entre EEUU y China, provocó una revisión a la baja de las expectativas de subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y el consiguiente retroceso de la rentabilidad del bono hasta niveles alrededor del 2,7%.

Por su parte, en renta fija privada EUR la búsqueda de refugio por parte de los inversores, el empeoramiento de las perspectivas económicas y la finalización del programa de compra de activos del BCE con el cierre de 2018 se ha

traducido en un ensanchamiento de diferenciales de crédito hasta niveles no vistos desde mediados de 2016.

Por lo que respecta al mercado de divisas, el euro se ha depreciado un 4,5% frente al dólar hasta niveles de 1,14 USD/EUR, ante los mencionados riesgos sobre el área euro (principalmente Italia y Brexit). Por lo que respecta a la libra, se ha mantenido relativamente estable en el entorno de 0,85- 0,90 GBP/EUR a pesar del escenario de creciente incertidumbre que rodea al Brexit. En cuanto a las divisas emergentes, hemos asistido a una fuerte depreciación del peso argentino, real brasileño y lira turca en un contexto de desequilibrios estructurales y con las subidas de tipos en EEUU como telón de fondo.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. Después de marcar máximos anuales en octubre a 85 USD/barril (Brent), ha registrado una caída cercana al 40%, haciendo que en el conjunto del año se anote un retroceso del 20%. La subida de los primeros diez meses del año se sostuvo en unos datos macroeconómicos robustos que apoyaban una demanda sólida, unos niveles de inventarios en niveles mínimos, así como problemas de producción en Arabia Saudí y Venezuela, junto con el temor ante la imposición de sanciones a Irán. Sin embargo, su caída en los últimos meses se ha debido a las crecientes dudas de menor demanda con motivo del riesgo de desaceleración económica, a lo que se añade una oferta que ha sido elevada durante 2S18. Aun con todo, de confirmarse que el ciclo económico no está tan débil como parece adelantar el mercado, y sumarle el recorte de producción decidido por OPEP + no OPEP para 1S19 (-1,2 mln b/día), consideramos que el precio del crudo debería tender a registrar cierta recuperación.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA Y POLITICA DE INVERSIÓN

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 10,45% frente al 10,84% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 7,666 millones de euros frente a 9,260 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -6,94% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -3,3% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (global) pertenecientes a la gestora, que es de -8,82%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -8,95%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 493 a 387.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,81% del patrimonio durante el periodo frente al 0,79% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 13,0017 a lo largo del periodo frente a 13,9714 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 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.

El pasado mes de abril, la IIC ha votado a favor de las propuestas del Consejo en la Junta de Bonistas de Portugal Telecom.

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.

La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de RENTA 4 BANCO, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos

fundamentales para el inversor de OHANA EUROPE, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4628), al objeto de incluir los gastos derivados del servicio de análisis financiero de inversiones y los gastos derivados de la utilización del índice de referencia del fondo.

La IIC mantiene en la cartera valores de GRP Isolux Cors, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo.

En este sentido cabe destacar entre otros aspectos que las retribuciones se deben adecuar con las condiciones de mercado de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño procurando, se ajustan a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad. En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2018 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.487.303,60 euros, remuneración variable 650.583,08 euros y aportaciones a Planes de empleo por importe de 36.445,19 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2018 de 59 empleados.

Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2018 cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 235.856,83 euros.

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

Ohana Europe ha mantenido una evolución similar al índice europeo, excepto durante el mes de diciembre. La mayoría de las estrategias del fondo tuvieron una evolución relativa mejor que el índice durante el mes de diciembre, consiguiendo un diferencial superior al 4%. Con respecto a este primer semestre del 2019, el fondo se mantiene bastante cauteloso con una posición neta en renta variable actual del 45%.

PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2019

De cara a 2019 esperamos un escenario de desaceleración económica, si bien concedemos baja probabilidad a una recesión. El punto alto del ciclo ha quedado atrás, no obstante se mantienen sólidos niveles de actividad, liderados por emergentes y apoyados en unas favorables condiciones financieras. El crecimiento económico se encamina a un nuevo nivel de 3-3,5%, por debajo de las expansiones del 5% de principios de siglo, pero aún en la media histórica. El principal

lastre para un mayor crecimiento sigue siendo el elevado endeudamiento a nivel global. En el caso de los países desarrollados, esperamos una desaceleración suave liderada por un menor crecimiento en Estados Unidos (fin del efecto de la reforma fiscal). En la eurozona, podría continuar el crecimiento moderado, con leve desaceleración si se salvan los riesgos de Italia y Brexit, y Alemania retoma ritmos normalizados de crecimiento. Las regiones emergentes siguen incrementando su peso en el PIB mundial, con una desaceleración ordenada en China, compensada por aceleración en otros países (Brasil, México).

Respecto a la inflación, esperamos una inflación subyacente estable, con buen tono del ciclo económico compensado con presiones deflacionistas derivadas de la globalización y tecnología ("amazonización" de las economías). La inflación general, por su parte, podría moderarse ante la caída del precio del crudo (-30% desde máximos por exceso de oferta de 1-1,5 mln b/d, y temores sobre una menor demanda ante la moderación del ciclo económico global).

En lo que respecta a políticas monetarias, esperamos una normalización gradual. En el caso de la FED, acercándose a nivel neutral de tipos (bajo en términos históricos), y con subidas adicionales que estarán en función de la evolución de datos macro y señales de desaceleración del ciclo. Las subidas de tipos tendrían un posible freno si la desaceleración económica es excesiva, con presión a la baja en inflación por caídas del precio del crudo y apreciación del dólar. El mercado descuenta solo 2 subidas más (hasta 2,50%-2,75%). En el caso del BCE, esperamos una normalización muy gradual ante el escenario de crecimiento moderado, inflación contenida y riesgos políticos. Con el fin del QE en diciembre 2018, el mercado espera la primera subida de tipos en 4T19e (tipo depósito), si bien el BCE mantendrá condiciones acomodaticias para que la inflación siga convergiendo a su objetivo. El principal riesgo en este escenario es la ausencia de margen de actuación en futuras desaceleraciones. En otros bancos centrales, en el caso del Banco de Inglaterra la situación es de "esperar y ver" los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. En el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva. En conclusión, una retirada de estímulos muy gradual, con reducción paulatina de los balances agregados de los bancos centrales y tipos de interés todavía en niveles históricamente bajos.

Respecto a divisas, tras una depreciación del Euro del 5% vs dólar en 2018, de cara a 2019 esperamos que el Euro se mueva en el rango 1,10-1,20 USD/EUR con gradual apreciación a medida que: 1) BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria vs FED acercándose a su tipo neutral, 2) se vaya reduciendo el riesgo político en la Eurozona (Italia, Brexit), 3) se vaya recogiendo el superávit por cuenta corriente de la Eurozona y déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

En cuanto al crudo, creemos que su precio debería tender a estabilizarse, niveles en torno a 60-70 USD/b (Brent) parecen razonables a medio plazo si como esperamos la demanda no está tan débil (desaceleración moderada del ciclo económico global), lo que se suma a un recorte de producción (OPEP + no OPEP) para frenar la caída de precios.

Los resultados empresariales deberían desacelerarse, en línea con el escenario macro descrito, no obstante el consenso espera crecimientos relativamente sólidos (BPA 2019e +7%/+9%), apoyados en la evolución del ciclo económico global y unas condiciones financieras aún favorables. La subida de tipos, ya muy moderada, cierta inflación de costes de personal pueden reducir los márgenes sobre todo en EEUU, reduciendo el ritmo de subida de beneficios, que se encuentran a niveles máximos y un 35% por encima del nivel tendencial. No obstante, no vemos presiones suficientes en costes para hacer descarrilar el ciclo de beneficios en los próximos trimestres. En Europa, los beneficios aún tienen potencial de recuperación frente a la línea de tendencia, pero factores estructurales como aumento del proteccionismo o divergencias políticas, pueden afectar al crecimiento.

En este escenario hay razones para ser constructivos en renta variable: 1) valoraciones atractivas tanto absoluta (PER 19e 12x 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) mejora esperada en resultados empresariales; 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 (Italia, Brexit).

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 (elevada deuda); 2) desincronización de política monetaria frente a ciclo económico (subidas excesivas de tipos de interés en un contexto de elevada deuda mundial, y su potencial efecto en crecimiento, países emergentes y empresas); 3) riesgos geopolíticos (Italia, Brexit, aumento de populismos).

A pesar de este escenario, una situación en parte avanzada del ciclo todavía es positiva para activos de riesgo, y la elevada volatilidad de mercado puede crear dislocaciones interesantes y ofrecer interesantes oportunidades de compra para añadir valor. En el actual contexto, vemos compañías de calidad a precios razonables, bien posicionados en sectores de crecimiento (salud, tecnología, consumo, infraestructuras), con visibilidad de flujos de caja y buenos equipos directivos. Y al mismo tiempo vemos valor en compañías de sectores algo más cíclicos como materias primas, petroleras, autos o químicas.

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 (ya en su fase final) y en Europa (iniciándose posiblemente a partir del 4T2019) 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, lo que se suma a la propia subida de tipos.

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

En conclusión, creemos que la volatilidad, que ha vuelto a los mercados en 2018, está aquí para quedarse (y quizá no sea un aspecto negativo en el medio – largo plazo). La sensación de falsa calma de 2017 era una anomalía, y la volatilidad que vemos hoy está en línea con lo que hemos visto en los mercados históricamente. La incertidumbre lleva a sobre-reacciones ante eventos, que ensombrecen las perspectivas a corto y medio plazo, pero como inversores, es importante tener una perspectiva amplia y un horizonte de inversión de largo plazo. Si estamos preparados para episodios de volatilidad, es menos probable que nos veamos sorprendidos cuando suceden y más probable que actuemos racionalmente. El escenario actual arroja mayores oportunidades potenciales para la gestión activa, y la selección de valores cobra mayor importancia para 2019 y adelante, según avanzamos en la normalización monetaria de bancos centrales.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0347854020 - PASTOR IM FTH/FTA	EUR	32	0,42	35	0,38
XS1678372472 - BBVASM flotante 04/12/20.75 09/11/22	EUR	98	1,28	99	1,06
XS1716822231 - HAYA FINANCE 2017 SA 5.125% VTO. 15/11/2022	EUR	278	3,63	270	2,92
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		409	5,33	403	4,36
ES0529743520 - PAGARE ELECNR 0.8% VTO. 23/11/2018	EUR	0	0,00	198	2,14
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	198	2,14
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		409	5,33	602	6,50
TOTAL RENTA FIJA		409	5,33	602	6,50
ES0105065009 - TALGO SM	EUR	48	0,63	59	0,64
ES0105066007 - CELLNEX TELECOM SAU	EUR	50	0,66	24	0,26
ES0105075008 - EUSKALTEL	EUR	0	0,00	62	0,67
ES0109067019 - AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	49	0,63	78	0,84
ES0112501012 - EBRO FOODS S.A.	EUR	43	0,56	65	0,70
ES0116870314 - GAS NATURAL	EUR	45	0,58	188	2,03
ES0121975009 - C.A.F.	EUR	90	1,18	115	1,24
ES0122060314 - FCC	EUR	85	1,11	118	1,27
ES0125220311 - GRUPO ACCIONA	EUR	44	0,57	0	0,00
ES0130625512 - ENCE	EUR	47	0,61	68	0,74
ES0130670112 - ENDESA	EUR	40	0,53	59	0,63
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	43	0,56	0	0,00
ES0132945017 - TUBACEX	EUR	0	0,00	40	0,43
ES0134950F36 - FAES	EUR	0	0,00	3	0,03
ES0139140174 - INMOBILIARIA COLONIAL	EUR	0	0,00	83	0,90
ES0144580Y14 - IBERDROLA	EUR	42	0,55	0	0,00
ES0152503035 - MEDIASET ESPAÑA	EUR	44	0,57	86	0,93
ES0165515117 - NATRA	EUR	43	0,56	0	0,00
ES0166300212 - NICOLAS CORREA	EUR	0	0,00	73	0,79
ES0167050915 - ACS	EUR	42	0,55	213	2,30
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	41	0,53	0	0,00
ES0173516115 - REPSOL	EUR	87	1,13	207	2,23
ES0175438003 - PROSEGUR	EUR	44	0,58	56	0,60
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	0	0,00	75	0,81
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	0	0,00	58	0,63
ES0182870214 - SACYR VALLEHERMOSO	EUR	0	0,00	70	0,76
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	0	0,00	79	0,85
ES06670509D1 - ACS ACTIVIDADES CONS Y S-DCHOS JUNIO 18	EUR	0	0,00	5	0,06
ES06735169C9 - REPSOL DERECHOS JUNIO18	EUR	0	0,00	6	0,06
ES06735169D7 - DERECHOS REPSOL 12-18	EUR	3	0,03	0	0,00
ES06828709D8 - SACYR VALLEHERMOSO DCHOS 18	EUR	0	0,00	1	0,02
LU1048328220 - EDREAMS ODIGEO S.L.	EUR	0	0,00	48	0,51
LU1598757687 - ARCELORMITTAL	EUR	75	0,97	173	1,87
TOTAL RV COTIZADA		1.004	13,09	2.112	22,80
TOTAL RENTA VARIABLE		1.004	13,09	2.112	22,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.413	18,42	2.714	29,30
DE000A2GSCY9 - DAIMLER AG VTO 07/03/24	EUR	97	1,27	99	1,07
XS0760705631 - OBRASCON HUARTE LAIN SA VCTO.15/03/2020(CALL03/15)	EUR	56	0,73	101	1,09
XS1134780557 - ARYZTA EURO FINANCE DAC 4.5% PERPETUA	EUR	93	1,21	80	0,86
XS1233732194 - MICHELIN FINANCE LUX SA 24/04/05/28/22	EUR	104	1,35	104	1,12
XS1527710963 - GRP ISOLUX CORSAN SA 3% VTO 30/12/2021	EUR	1	0,01	1	0,02
XS1542318388 - GRP ISOLUX CORSAN SA 0.25% VTO 30/12/2021	EUR	1	0,01	1	0,01
XS1613140489 - REPSOL INTL FIN REPSM 0.5 05/23/22	EUR	101	1,31	101	1,09
XS1733942178 - PICARD GROUPE SAS 3% vto. 30/11/2023	EUR	94	1,23	98	1,06
XS1811213864 - SOFTBANK GROUP CORP 4.5% VTO. 20/04/2025	EUR	100	1,31	101	1,09
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		646	8,43	686	7,41
XS0843939918 - PORT.TELECOM 5,875% VTO.17/4/18	EUR	0	0,00	0	0,00
XS1048518358 - ARCELORMITTAL 3% VTO.25/03/2019	EUR	104	1,36	104	1,13
XS1063837741 - PUBLIC POWER CORP 05/01/19	EUR	70	0,92	71	0,76
XS1661678844 - ECP ACCIONA FINANCIACION FILIALES 0.64%	EUR	0	0,00	248	2,68
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		175	2,28	424	4,57
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		820	10,71	1.110	11,98
TOTAL RENTA FIJA		820	10,71	1.110	11,98
AT00BUWOG001 - BUWOG AG	EUR	0	0,00	22	0,23
AT000000STR1 - STRABAG SE-BR	EUR	33	0,43	44	0,47
AT0000741053 - EVN AG	EUR	34	0,44	121	1,30
BE0003593044 - COFINIMMO	EUR	45	0,59	0	0,00
BE0003720340 - RETAIL ESTATES	EUR	0	0,00	25	0,27
BE0003755692 - AGFA GEVAERT NV	EUR	20	0,26	50	0,54
BE0003846632 - THROMBOGENICS NV	EUR	18	0,24	68	0,74
BE0003867844 - KBC ANCORA	EUR	0	0,00	23	0,25
BE0003874915 - FAGRON	EUR	0	0,00	22	0,24
BE0974256852 - COLRUYT SA	EUR	56	0,73	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BE0974259880 - D'IETEREN SA/NV	EUR	38	0,49	0	0,00
DE000A0D6554 - NORDEX SE	EUR	0	0,00	39	0,42
DE000A0HHJR3 - Cliq Digital AG	EUR	0	0,00	36	0,39
DE000A0JBPG2 - PNE WIND AG-REG	EUR	0	0,00	46	0,49
DE000A0JL9W6 - VERBIO AG	EUR	30	0,39	0	0,00
DE000A0KD0F7 - MUEHLHAN AG	EUR	16	0,21	44	0,48
DE000A0LAUP1 - CROPENERGIES AG	EUR	0	0,00	42	0,46
DE000A12B8Z4 - TLG IMMOBILIEN AG	EUR	0	0,00	21	0,22
DE000A2E4T77 - H&R GMBH & CO KGAA	EUR	23	0,30	38	0,41
DE000ENAG999 - E. ON AG	EUR	0	0,00	25	0,27
DE000FPH9000 - FRANCO TYP-POSTALIA HOLDING A	EUR	36	0,47	43	0,46
DE000WAF3001 - SILTRONIC AG	EUR	0	0,00	21	0,23
DE000XNG8888 - XING SE	EUR	0	0,00	21	0,22
DE0005093108 - AMADEUS FIRE AG	EUR	0	0,00	22	0,24
DE0005229504 - BIJOU BRIGITTE MODI ACCES. AG	EUR	35	0,46	46	0,49
DE0005313704 - CARL ZEISS MEDITEC AG-BR	EUR	41	0,53	53	0,57
DE0005501357 - AXEL SPRINGER	EUR	0	0,00	46	0,50
DE0005937007 - MAN AG	EUR	0	0,00	48	0,52
DE0006062144 - COVESTRO AG	EUR	26	0,34	0	0,00
DE0006305006 - DEUTZ AG	EUR	36	0,47	0	0,00
DE0006452907 - NEMETSCHEK SE	EUR	0	0,00	25	0,27
DE0006916604 - PFEIFFER VACUUM TECHNOLOGY	EUR	0	0,00	18	0,20
DE0006969603 - PUMA SE	EUR	0	0,00	2	0,02
DE0007030009 - RHEINMETALL AG	EUR	0	0,00	21	0,23
DE0007231326 - SIXT AG	EUR	42	0,54	0	0,00
DE0007251803 - STADA ARZNEIMITTEL	EUR	0	0,00	48	0,52
DE0007461006 - PVA TEPLA AG	EUR	0	0,00	56	0,61
DE0008232125 - LUFTHANSA REG.	EUR	30	0,39	38	0,41
DE0008303504 - TAG IMMOBILIEN AG	EUR	0	0,00	26	0,28
FI0009003305 - SAMPO PL	EUR	0	0,00	19	0,20
FI0009013114 - ALMA MEDIA CORP	EUR	0	0,00	16	0,18
FI0009013296 - NESTE OIL OYJ	EUR	0	0,00	60	0,65
FI0009801310 - F-SECURE OYJ	EUR	0	0,00	19	0,20
FR0000031122 - AIR FRANCE	EUR	0	0,00	35	0,38
FR0000044448 - NEXANS SA	EUR	36	0,48	0	0,00
FR0000073298 - IPSOS	EUR	33	0,43	47	0,51
FR0000120560 - NEOPOST	EUR	25	0,33	48	0,52
FR0000120669 - ESSO STE ANONYME	EUR	31	0,40	46	0,50
FR0000120693 - PERNOD - RICARD SA	EUR	0	0,00	22	0,24
FR0000121261 - MICHELIN (CGDE) - B	EUR	39	0,51	47	0,51
FR0000121485 - KERING (PARIS)	EUR	0	0,00	24	0,26
FR0000121501 - PEUGEOT	EUR	44	0,57	46	0,50
FR0000121709 - SEB SA	EUR	0	0,00	22	0,24
FR0000130650 - DASSAULT SYSTEMES (PARIS)	EUR	36	0,47	54	0,58
FR0000131757 - ERAMET	EUR	24	0,31	0	0,00
FR0000131906 - RENAULT	EUR	33	0,43	36	0,39
FR0010220475 - ALSTOM	EUR	0	0,00	27	0,29
FR0010221234 - EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	37	0,48	0	0,00
GB0059822006 - DIALOG SEMICONDUCTOR PLC	EUR	107	1,40	62	0,67
GRS298343005 - HELLENIC PETROLEUM SA	EUR	44	0,58	43	0,46
GRS343313003 - INTRALOT S.A.-INTEGRATED LOT	EUR	0	0,00	35	0,37
GRS426003000 - MOTOR OIL (HELLAS) SA	EUR	52	0,68	86	0,93
GRS428003008 - THESSALONIKI WATER & SEWAGE	EUR	40	0,52	42	0,46
IE00B1VV4493 - ORIGIN ENTERPRISES ORD	EUR	47	0,61	51	0,55
IT0000080447 - CIR SPA (C.IND.RIUNITE)	EUR	0	0,00	42	0,45
IT0000433307 - SARAS	EUR	0	0,00	58	0,63
IT0001233417 - AZA SPA	EUR	0	0,00	125	1,36
IT0001479374 - LUXOTTICA GROUP	EUR	41	0,54	55	0,60
IT0003097257 - BIESSE SPA	EUR	0	0,00	18	0,20
IT0003497168 - TELECOM ITALIA SPA	EUR	29	0,38	38	0,41
IT0003977540 - ANSALDO STS	EUR	51	0,66	49	0,53
IT0004171440 - ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	0	0,00	21	0,22
IT0004195308 - GRUPPO MUTUI ONLINE SPA	EUR	0	0,00	20	0,22
IT0004764699 - BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	40	0,52	31	0,33
IT0005252207 - DAVIDE CAMPARI-MILANO SP	EUR	44	0,57	0	0,00
LU0569974404 - APERAM (AMSTERDAM)	EUR	84	1,10	0	0,00
NL0000009132 - AKZO NOBEL	EUR	0	0,00	19	0,20
NL0000288918 - VASTNED RETAIL NV	EUR	0	0,00	21	0,23
NL0000817179 - SLIGRO FOOD GROUP NV	EUR	0	0,00	49	0,53
NL0000852564 - AALBERTS INDUSTRIES NV	EUR	0	0,00	25	0,27
NL0009269109 - HEIJMANS N.V.-CVA	EUR	0	0,00	28	0,30
NL0011821392 - SIGNIFY NV	EUR	41	0,53	0	0,00
PTALT0AE0002 - ALTRI SGPS	EUR	49	0,64	75	0,81
PTFRV0AE0004 - F.RAMADA INVESTIMENTOS SGPS	EUR	0	0,00	35	0,37

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PTGALOAM0009 - GALP ENERGIA SGPS SA-B	EUR	44	0,58	0	0,00
PTNBA0AM0006 - NOVABASE SGPS S.A	EUR	111	1,45	160	1,73
PTRELOAM0008 - REDES ENERGETICAS NACIONAIS	EUR	49	0,63	48	0,52
PTSEM0AM0004 - SEMAPA-SOC.INVESTI.	EUR	45	0,58	60	0,64
TOTAL RV COTIZADA		1.815	23,66	3.067	33,09
TOTAL RENTA VARIABLE		1.815	23,66	3.067	33,09
LU1534068801 - DEU FLOATING RATE NOTES FC	EUR	0	0,00	498	5,38
LU1720110474 - LUX SEL-ARCAN LW EUR IN-CE A	EUR	498	6,49	497	5,37
TOTAL IIC		498	6,49	996	10,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.133	40,86	5.173	55,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.545	59,28	7.886	85,12

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

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