

ALHAJA INVERSIONES RV MIXTO, FI

Nº Registro CNMV: 4837

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: 09/01/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 4, de una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El Fondo invertirá, directa o indirectamente (máximo 10% en IIC) entre un 30-75% de la exposición total en Renta Variable de cualquier

capitalización y sector, y el resto en activos de Renta Fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos de mercado monetario

cotizados o no, líquidos). Los emisores y mercados serán principalmente de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición

total en emisores/mercados de países emergentes.

La exposición al riesgo divisa oscilará entre el 0 y el 100% de la exposición total. La duración media de la cartera de Renta Fija no está predeterminada dado que será flexible en función de los tipos de interés.

Las IIC en las que se invierta serán en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La exposición máxima al riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto.

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	0,00	0,00	0,00	0,50
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,31

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	542.480,81	586.274,08
Nº de Partícipes	309	286
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	5.828	10,7429
2017	5.120	11,4592
2016	4.460	10,5677
2015	2.206	9,9984

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	0,66	-0,05	0,61	1,30	0,00	1,30	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			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	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-6,25	-7,15	-0,13	2,75	-1,61	8,44	5,69		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,65	10-10-2018	-0,82	29-06-2017	-4,09	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,02	16-10-2018	1,52	24-04-2017	2,68	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	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,50	8,85	4,78	5,71	9,53	4,10	12,43		
Ibex-35	13,67	15,86	10,52	13,46	14,55	12,89	25,83		
Letra Tesoro 1 año	0,24	0,29	0,20	0,30	0,15	0,13	0,37		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,41	4,41	3,96	4,00	4,04	4,08	4,25		

(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.

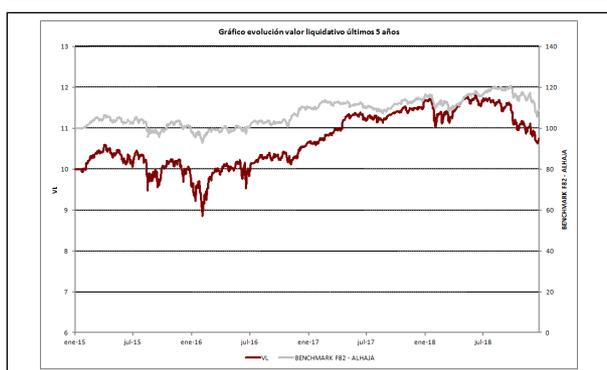
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,47	0,36	0,38	0,37	0,37	1,57	1,65	1,73	

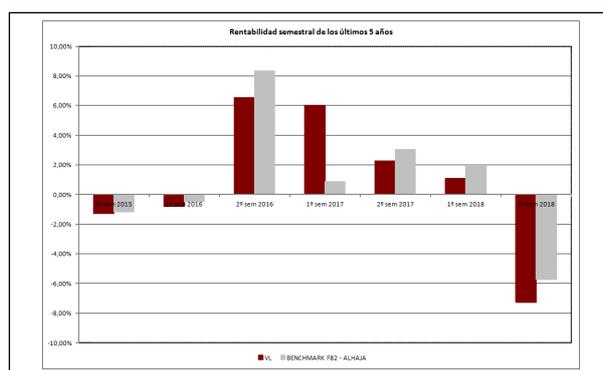
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	4.606	79,03	5.254	77,36
* Cartera interior	834	14,31	987	14,53
* Cartera exterior	3.778	64,82	4.270	62,87
* Intereses de la cartera de inversión	-6	-0,10	-3	-0,04
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.152	19,77	1.441	21,22
(+/-) RESTO	69	1,18	97	1,43
TOTAL PATRIMONIO	5.828	100,00 %	6.792	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)	6.792	5.120	5.120	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-6,05	28,11	18,74	-121,52
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-7,73	0,93	-7,64	-931,18
(+) Rendimientos de gestión	-7,04	1,85	-6,06	-480,54
+ Intereses	0,12	0,08	0,20	50,00
+ Dividendos	0,43	1,43	1,76	-69,93
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,09	-0,11	0,00	-181,82
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-7,44	0,07	-8,10	-10.728,57
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,08	0,63	0,66	-87,30
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,29	-0,25	-0,54	16,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	-0,05	0,00	-0,05	
(-) Gastos repercutidos	-0,71	-0,92	-1,62	-22,83
- Comisión de gestión	-0,61	-0,70	-1,30	-12,86
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,03	-0,03	-66,67
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,01	-0,03	100,00
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,14	-0,15	-85,71
(+) Ingresos	0,03	0,00	0,03	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,03	0,00	0,03	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.828	6.792	5.828	

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

3. Inversiones financieras

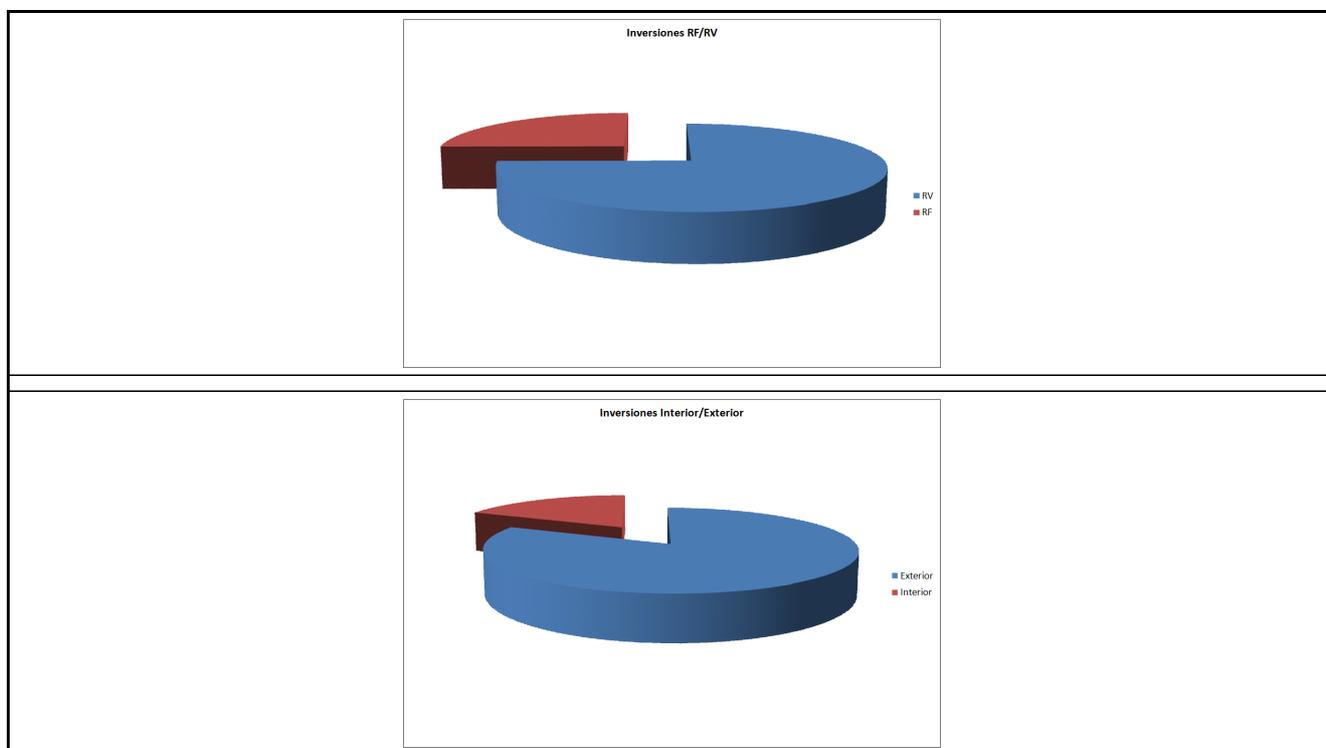
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	748	12,84	899	13,24
TOTAL RENTA VARIABLE	748	12,84	899	13,24
TOTAL IIC	86	1,48	88	1,30
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	834	14,32	987	14,54
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.172	20,11	1.216	17,91
TOTAL RENTA FIJA	1.172	20,11	1.216	17,91
TOTAL RV COTIZADA	2.317	39,77	2.657	39,14
TOTAL RENTA VARIABLE	2.317	39,77	2.657	39,14
TOTAL IIC	331	5,69	473	6,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.821	65,57	4.346	64,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.655	79,89	5.333	78,55

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	
Total subyacente renta fija		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
INDICE S&P 500	CALL MINI S&P 500 2700 Vcto. 21/06/2019	235	Inversión
INDICE S&P 500	PUT MINI S&P 500 2700 Vcto. 21/06/2019	235	Inversión
INDICE EUROSTOXX	FUTURO EURO STOXX 50 MARZO 2019	61	Inversión
INDICE EUROSTOXX	PUT EUROSTOXX 2900 Vcto. 21/06/2019	145	Inversión
INDICE EUROSTOXX	PUT EUROSTOXX 3000 Vcto. 21/06/2019	60	Inversión
INDICE EUROSTOXX	CALL EUROSTOXX 3100 Vcto. 21/06/2019	155	Inversión
INDICE EUROSTOXX	CALL EUROSTOXX 3150 Vcto. 21/06/2019	63	Inversión
Total subyacente renta variable		955	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		955	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Se modifica su nivel de riesgo, que se reduce de un nivel 7 a un nivel 4. Se incluye la versión total return del índice de referencia, que incluye la rentabilidad por dividendos.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo se ha operado con acciones de Labor.Farmaceúticos ROVI, teniendo la consideración de operación vinculada. 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 1,89 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 1,50 miles de euros, que representa el 0,0214% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,50 miles de euros, que representa el 0,0215% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,86 miles de euros, que representa el 0,0266% 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 EN LA CARTERA Y POLÍTICA DE INVERSIÓN

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 7,13% frente al 7,84% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 5,828 millones de euros frente a 6,792 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -7,27% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,1% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta variable mixta internacional) pertenecientes a la gestora, que es de -5,29%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -5,72%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 286 a 309.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,74% del patrimonio durante el periodo frente al 0,73% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,7429 a lo largo del periodo frente a 11,5851 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 en Junta General de Accionistas de IBERDROLA S.A., ha delegado el voto en el Consejo de Administración, recibiendo la prima de asistencia.

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 Labor.Farmaceúticos ROVI, teniendo la consideración de operación vinculada.

Se modifica su nivel de riesgo, que se reduce de un nivel 7 a un nivel 4

Se incluye la versión total return del índice de referencia, que incluye la rentabilidad por dividendos.

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%

Alhaja Inversiones acaba el año con un nivel de inversión en renta variable, de media del 55%. Se ha incrementado el nivel de volatilidad a 8,56%, desde un 6% en consonancia con el incremento de volatilidad de mercado, aun así, se encuentra Alhaja en un nivel bajo de volatilidad. En el último trimestre del año Alhaja ha sufrido y ha visto como ha caído su valor liquidativo un 7,16%, inferior no obstante a las caídas de doble dígito de los índices que se toman como referencia de movimiento de mercado. Así el año 2018 se cierra en negativo por primera vez desde el inicio de su andadura, un -6,25%, aunque en comparación, mejor comportamiento que los índices.

La estrategia de Alhaja se basa en la diversificación de la cartera, tanto sectorialmente como por valores, unido a la estrategia de venta de opciones aprovechando los repuntes de volatilidad.

La selección de valores y la cobertura de la cartera van a ser fundamentales para intentar “ganar” al mercado.

Se considera que la volatilidad es oportunidad y en este caso concreto sólo hay que esperar y tener paciencia para que todo vuelva a su cauce.

Con todo, la visión sobre las distintas clases de activos es la siguiente:

Renta fija: Se infraponderará respecto a renta variable evitando el High Yield.

Renta Variable: Donde centraremos la inversión de la cartera. Por el lado de selección de valores seguimos ponderando cualidades en las empresas seleccionadas en cartera como el que tenga capacidad para generar caja, sea líder en su sector o tenga elemento diferenciador que le haga ser competitivo en él, una deuda saneada y una consistente remuneración al accionista.

La cartera de renta variable de Alhaja Inversiones, está bastante diversificada, con 53 valores que componen la cartera actualmente.

La selección de valores va a ser fundamental así como la elección del momento de entrada.

En Renta Fija:

Se reduce el peso en Renta Fija vendiendo las referencias de crédito que existía en cartera,

Petrobras, Pemex y Grifols quedando la renta fija sólo concentrada en referencias de deuda de gobiernos (Portugal, Italia, Estados Unidos) con una ponderación sobre patrimonio de 23%.

En cuanto a la Renta Variable:

Se redujo el peso en los sectores con mayor ponderación y que por la mayor beta de mercado perjudicó al fondo en las caídas de octubre, que eran sector lujo y tecnológico. Además se redujo la posición en aquellos valores que más pesaban en cartera recogiendo beneficios en valores como Ence, Logista, Sap, de modo que en caídas fuertes de no afecten en demasía al valor liquidativo.

No obstante el sector tecnológico sigue concentrando la mayor parte de la inversión ya que se ha incrementado el peso en Estados Unidos con la compra de Google, Amazon y Paypal.

En cuanto a valores salen de cartera CIE Automotive, STM, Scor, Heilderberg Cemene, Melia, Bank of America, Wells Fargo y Asos quedando la cartera sin exposición a Reino Unido.

Entran en cartera Europa Acerinox, Repsol, Eon, ING, Axa, Danone y GTT. Se incrementa con ello los sectores eléctrico y energético, sectores con alta rentabilidad por dividendo.

Se han realizado operaciones de derivados con ventas de call y put sobre el Eurostoxx y S&P.

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 enfocaríamos 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	%
ES0105015012 - LAR ESPAÑA REAL ESTATE	EUR	50	0,86	0	0,00
ES0105025003 - MERLIN PROPERTIES	EUR	81	1,39	62	0,92
ES0105027009 - LOGISTA	EUR	109	1,88	133	1,96
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	0	0,00	8	0,11
ES0105630315 - CIE AUTOMOTIVE	EUR	0	0,00	63	0,93
ES0130625512 - ENCE	EUR	82	1,41	114	1,68
ES0130670112 - ENDESA	EUR	70	1,21	81	1,20
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	38	0,65	0	0,00
ES0144580Y14 - IBERDROLA	EUR	79	1,35	46	0,68
ES0148396007 - INDITEX	EUR	67	1,15	146	2,15
ES0157261019 - LABOR.FARMACEUTICOS ROVI	EUR	20	0,34	62	0,92
ES0173516115 - REPSOL	EUR	46	0,80	0	0,00
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	0	0,00	75	1,11
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	45	0,77	49	0,72
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	59	1,01	58	0,86
ES06735169D7 - DERECHOS REPSOL 12-18	EUR	1	0,02	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		748	12,84	899	13,24
TOTAL RENTA VARIABLE		748	12,84	899	13,24
ES0145809002 - BH RENTA FIJA EUROPA	EUR	86	1,48	88	1,30
TOTAL IIC		86	1,48	88	1,30
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		834	14,32	987	14,54
IT0005142143 - BUONI POLIENNALI DEL TES 0.65% vto. 01/11/2020	EUR	200	3,44	100	1,47
IT0005330961 - BUONI POLIENNALI DEL TES 0.05% VTO. 15/04/2021	EUR	98	1,68	0	0,00
PTOTECOEO029 - OBLIGACIONES TESORO PORTUGAL 4.8% 15/06/2020	EUR	227	3,90	227	3,34
US912828VZ00 - US TREASURY N/B 30092020	USD	173	2,96	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		698	11,98	327	4,81
US9128283N82 - US TREASURY N/B 1.875 VTO 31/12/2019	USD	173	2,96	85	1,25
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		173	2,96	85	1,25
XS0835890350 - PETROBRAS GLOBAL FIN CO VCTO.02/10/2023	EUR	0	0,00	106	1,56
XS1598757760 - GRIFOLS SA 3.2 05/01/25	EUR	0	0,00	99	1,45
XS1840614736 - BAYER CAPITAL CORP BV 26/06/2022	EUR	99	1,71	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		99	1,71	205	3,01
DE000A1Z6M04 - BMW US CAPITAL 0.079 VTO 03/18/19	EUR	100	1,72	100	1,48
XS1372838083 - VOD FLOAT 25/02/19	EUR	101	1,74	102	1,50
XS1656238786 - ECP ACCIONA 0.64% 24/07/2018	EUR	0	0,00	199	2,93
XS1679794831 - ECP ACCIONA FILIALES 0.63% 04092018	EUR	0	0,00	199	2,93
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		202	3,46	599	8,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.172	20,11	1.216	17,91
TOTAL RENTA FIJA		1.172	20,11	1.216	17,91
BE0974293251 - ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	40	0,69	43	0,64
DE000A1EWWW0 - ADIDAS AG	EUR	55	0,94	56	0,83
DE000ENAG999 - E. ON AG	EUR	86	1,48	0	0,00
DE0005190003 - BMW AG	EUR	35	0,61	66	0,97
DE0005552004 - DEUTSCHE POST AG	EUR	48	0,82	0	0,00
DE0006047004 - HEIDELBERGCEMENT	EUR	0	0,00	58	0,85
DE0006969603 - PUMA SE	EUR	43	0,73	50	0,74
DE0007164600 - SAP AG	EUR	87	1,49	188	2,77
DE0007236101 - SIEMENS AG	EUR	49	0,84	57	0,83
DE0007472060 - WIRECARD AG	EUR	53	0,91	0	0,00
DE0007500001 - THYSSENKRUPP AG	EUR	0	0,00	27	0,40
DE0007664039 - VOLKSWAGEN AG-PFD	EUR	42	0,72	57	0,84
FR0000051732 - ATOS ORIGIN	EUR	0	0,00	58	0,86
FR0000053381 - DERICHEBOURG	EUR	52	0,89	33	0,48
FR0000120271 - TOTAL FINA SA	EUR	60	1,03	47	0,69
FR0000120503 - BOUYGUES	EUR	39	0,67	46	0,68
FR0000120578 - SANOFI	EUR	76	1,30	89	1,31
FR0000120628 - AXA UAP	EUR	47	0,81	0	0,00
FR0000120644 - DANONE	EUR	48	0,82	0	0,00
FR0000121014 - LVMH	EUR	70	1,20	111	1,64
FR0000121485 - KERING (PARIS)	EUR	62	1,06	111	1,64
FR0000121667 - ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	51	0,87	0	0,00
FR0000125007 - SAINT GOBAIN	EUR	58	1,00	77	1,13
FR0000125486 - VINCI SA	EUR	0	0,00	43	0,64
FR0000127771 - VIVENDI	EUR	0	0,00	44	0,65
FR0000130650 - DASSAULT SYSTEMES (PARIS)	EUR	62	1,07	36	0,53
FR0000130809 - SOCIETE GENERALE	EUR	31	0,53	40	0,58
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	0	0,00	37	0,55
FR0000131906 - RENAULT	EUR	33	0,56	51	0,75
FR0000133308 - ORANGE SA	EUR	57	0,97	43	0,63
FR0004035913 - ILIAD	EUR	0	0,00	34	0,50
FR0010208488 - ENGIE S.A.	EUR	75	1,29	79	1,16

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0010411983 - SCOR SE	EUR	0	0,00	45	0,66
FR0011726835 - GAZTRANSPORT ET TECHNIGA W/I	EUR	54	0,92	0	0,00
FR0013326246 - UNIBAIL GROUP STAPLED	EUR	0	0,00	85	1,25
GB00B03MLX29 - ROYAL DUTCH SHELL-AM	EUR	77	1,32	74	1,10
GB0030927254 - ASOS PLC	GBP	0	0,00	69	1,02
IT0000072618 - INTESA SANPAOLO	EUR	39	0,67	50	0,73
IT0001479374 - LUXOTTICA GROUP	EUR	0	0,00	55	0,81
IT0003128367 - ENEL	EUR	66	1,13	62	0,92
IT0003132476 - ENI	EUR	62	1,06	0	0,00
IT0003828271 - RECORDATI IND CHIM -- MILAN	EUR	55	0,94	61	0,90
IT0004056880 - AMPLIFON	EUR	65	1,11	71	1,05
IT0005278236 - PIRELLI & C. SPA	EUR	0	0,00	43	0,63
JE00B2QKY057 - SHIRE PLC -- LONDRES	GBP	0	0,00	24	0,35
NL0000009082 - KPN NV	EUR	38	0,66	47	0,69
NL0000009355 - UNILEVER CERT	EUR	95	1,63	0	0,00
NL0000009538 - KONINKLIJE PHILIPS NV	EUR	44	0,75	0	0,00
NL0000226223 - STMICROELECTRONICS NV	EUR	0	0,00	57	0,84
NL0000235190 - AIRBUS GROUP (PARIS)	EUR	50	0,86	60	0,89
NL0000379121 - RANDSTAD HOLDING NV	EUR	0	0,00	50	0,74
NL0010273215 - ASML HOLDING NV	EUR	69	1,18	59	0,87
NL0011794037 - AHOLD DELHAIZE NV	EUR	0	0,00	55	0,82
NL0011821202 - ING GROEP	EUR	56	0,97	0	0,00
PTGAL0AM0009 - GALP ENERGIA SGPS SA-B	EUR	0	0,00	33	0,48
PTJMT0AE0001 - JERONIMO MARTINS	EUR	29	0,50	35	0,51
US0126531013 - ALBEMARLE CORP	USD	34	0,58	40	0,59
US02079K3059 - ALPHABET INC- CL A	USD	46	0,78	0	0,00
US0231351067 - AMAZON.COM INC.	USD	39	0,67	0	0,00
US70450Y1038 - PAYPAL HOLDINGS INC	USD	43	0,74	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		2.317	39,77	2.657	39,14
TOTAL RENTA VARIABLE		2.317	39,77	2.657	39,14
IE00B2QWCY14 - ISHARES S&P SMALL CAP 600 (XETRA)	EUR	0	0,00	146	2,16
IE00B6R52036 - ISHARES GOLD PRODUCERS	EUR	39	0,67	40	0,58
LU1650491282 - LYX EUROMTS INFL IG DR ETF	EUR	89	1,53	91	1,34
LU1681045370 - AMUNDI MSCI EMERG MARK	EUR	49	0,84	80	1,17
US46090E1038 - INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	USD	67	1,15	0	0,00
US78462F1030 - SPDR TRUST SERIES 1	USD	87	1,50	116	1,71
TOTAL IIC		331	5,69	473	6,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.821	65,57	4.346	64,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.655	79,89	5.333	78,55

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.