

## ARBITRAGE CAPITAL, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2710

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2017

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

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

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

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

### Dirección

Pº de la Habana, 74 2º Dcha

### Correo Electrónico

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

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

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 28/02/2003

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

#### Categoría

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

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

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

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

pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

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

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

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

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

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

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,17	0,34	0,69	1,46
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-0,35

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	4.980.840,00	5.016.070,00
Nº de accionistas	224,00	221,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	58.052	11,6551	11,4185	11,7056
2016	57.888	11,3698	9,9917	11,4113
2015	61.004	11,2438	10,6158	11,7234
2014	48.602	10,8193	10,5298	11,1208

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
11,42	11,71	11,66	199	9,23	MAB

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,07	0,08	0,15	0,21	0,19	0,40	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

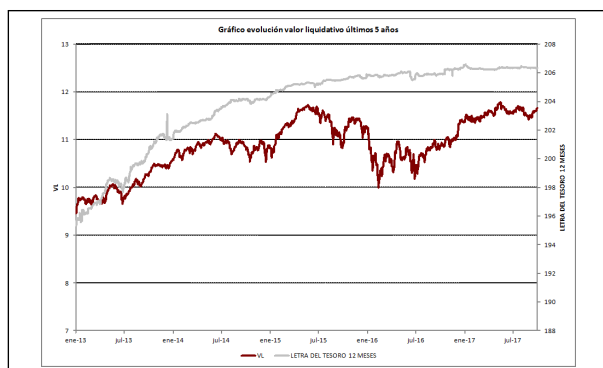
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
2,51	1,01	-0,64	2,13	4,67	1,12	3,92	2,08	10,07

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	0,29	0,09	0,11	0,10	0,11	0,40	0,45	0,34	0,35

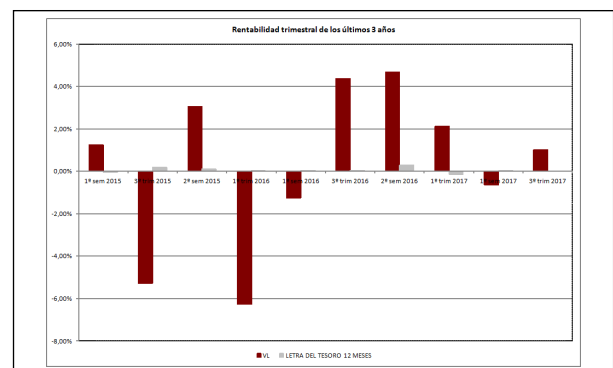
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	52.195	89,91	52.105	90,03
* Cartera interior	16.465	28,36	17.504	30,24
* Cartera exterior	35.532	61,21	34.350	59,35
* Intereses de la cartera de inversión	197	0,34	251	0,43
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	5.115	8,81	6.701	11,58
(+/-) RESTO	743	1,28	-931	-1,61
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>58.052</b>	<b>100,00 %</b>	<b>57.876</b>	<b>100,00 %</b>

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)	57.876	58.578	57.888	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,71	-0,56	-2,20	26,79
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	1,02	-0,63	2,48	-261,90
(+) Rendimientos de gestión	1,17	-0,50	3,06	-334,00
+ Intereses	0,21	0,22	0,60	-4,55
+ Dividendos	0,21	0,73	1,17	-71,23
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,03	-0,32	-0,21	-90,62
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,73	-1,08	1,89	-167,59
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,37	-0,07	-2,10	428,57
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,51	0,03	1,80	1.600,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	-0,09	0,00	-0,09	
(-) Gastos repercutidos	-0,18	-0,13	-0,62	38,46
- Comisión de sociedad gestora	-0,15	-0,02	-0,40	650,00
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,01	-0,01	-0,01	-200,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,09	-0,18	-66,67
(+) Ingresos	0,02	0,00	0,04	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,02	0,00	0,04	
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>58.052</b>	<b>57.876</b>	<b>58.052</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

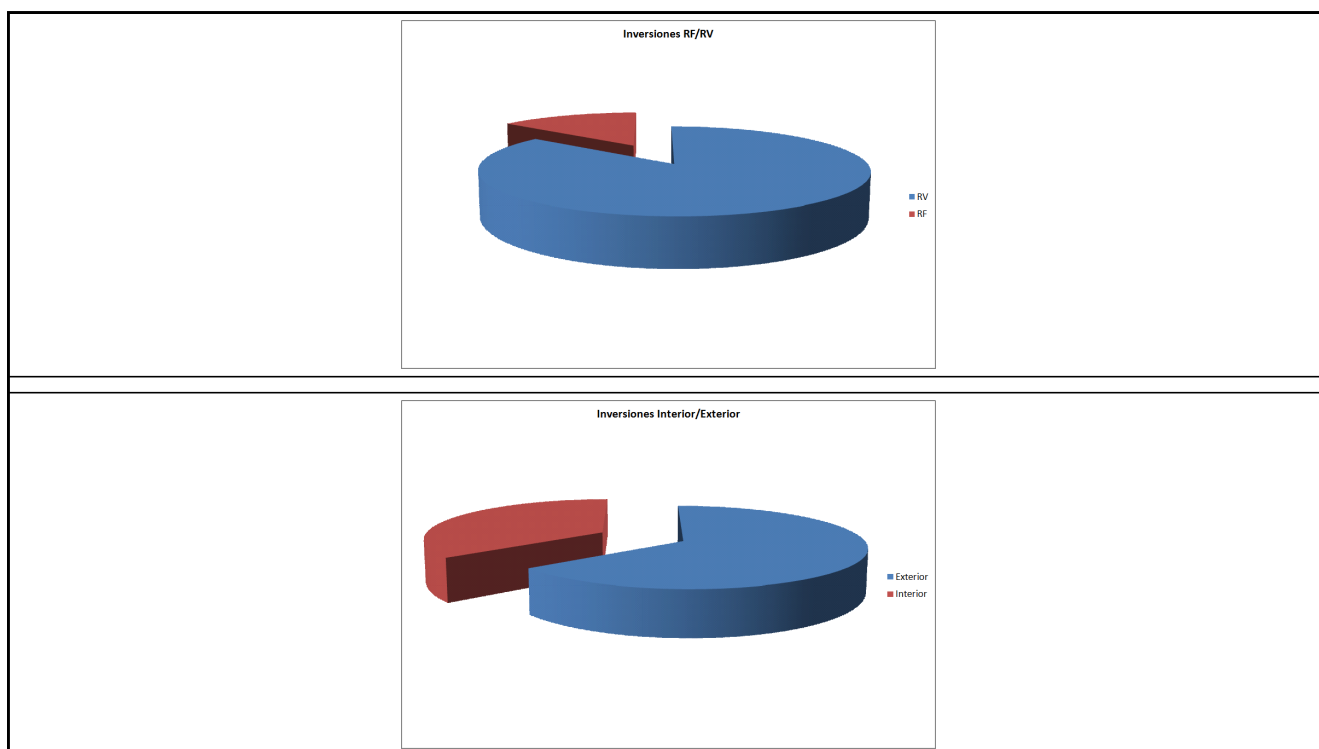
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.085	1,86	1.841	3,18
TOTAL RENTA FIJA	1.085	1,86	1.841	3,18
TOTAL RV COTIZADA	9.657	16,63	10.172	17,58
TOTAL RENTA VARIABLE	9.657	16,63	10.172	17,58
TOTAL IIC	5.725	9,86	5.503	9,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	16.467	28,35	17.516	30,26
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	6.050	10,42	5.307	9,18
TOTAL RENTA FIJA	6.050	10,42	5.307	9,18
TOTAL RV COTIZADA	15.054	25,95	15.203	26,28
TOTAL RENTA VARIABLE	15.054	25,95	15.203	26,28
TOTAL IIC	14.245	24,54	13.565	23,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	35.350	60,91	34.075	58,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	51.817	89,26	51.592	89,14

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	
INDICE S&P 500	PUT MINI S&P 500 2490 Vcto. 15/12/2017	5.269	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
INDICE S&P 500	PUT MINI S&P 500 2500 Vcto. 15/12/2017	10.581	Inversión
Total subyacente renta variable		15850	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		15850	
SWISS 1.25 vto 280526	SWISS FED FUT DIC 2017	1.311	Inversión
BONOS DEL ESTADO 5.9 VTO.30/07/2026	FUTURO EURO BONO SP GOV DICI-17	6.000	Inversión
Total subyacente renta fija		7311	
INDICE S&P 500	PUT MINI S&P 500 2400 Vcto. 15/12/2017	8.126	Inversión
CAIXABANK	FUTURO CAIXABANK OCTUBRE 2017	842	Inversión
TELEFONICA	PUT TELEFONICA AM. 7.91 DICIEMBRE 2017	399	Inversión
Total subyacente renta variable		9367	
USD	FUTURO EURO/DOLAR DICIEMBRE 2017	5.688	Inversión
GBP	FUTURO EURO-GBP DIC-17	1.504	Inversión
USD	FUTURO SWISS FRANC DICIEMBRE 2017	1.101	Inversión
CHF	FUTURO SWISS FRANC DICIEMBRE 2017	1.101	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		9393	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		26071	

#### 4. Hechos relevantes

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

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora. 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 9,77 millones de euros, Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 9,36 miles de euros, que representa el 0,0162% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 3,38 miles de euros, que representa el 0,0058% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 2,99 miles de euros, que representa el 0,0052% sobre el patrimonio medio.

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

Sin advertencias.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 2017 se cierra con alzas en los principales índices de renta variable, con un verano menos volátil del que se podía anticipar (teniendo en cuenta las tensiones geopolíticas y las revalorizaciones acumuladas). En Estados Unidos, el Dow Jones y el S&P cierran su octavo trimestre consecutivo de subidas (+4,9% para el Dow y +4,0% para el S&P). En Europa, el Eurostoxx ha subido un 4,4% en el trimestre, destacando índices como el CAC francés y el DAX alemán (que encadena cinco trimestres consecutivos de subidas, por primera vez desde 2014). Solo el Ibex, afectado por la inestabilidad política generada en torno al referéndum catalán, cierra con una caída del 0,6% en el trimestre.

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, y una posible vuelta del llamado "Trump trade" (con la puesta en marcha estímulos fiscales).

En el acumulado de los nueve meses de 2017, el S&P 500 estadounidense acumula una revalorización del 12,5%, y el Nasdaq del 20,7%. En Europa, el Eurostoxx 50 acumula una subida del 9,2% y el Stoxx 600 del 7,4%, destacando positivamente sectores como tecnología (+19%), servicios financieros (+16%, industriales (+15%) o bancos (+11%). Los que más bajan son petroleras (-5%), media (-4%) y retail (-3%). El Ibex 35, a pesar del tercer trimestre en negativo, acumula un +11% en el año hasta septiembre, y respecto a otras áreas geográficas, destacan también positivamente el Bovespa brasileño subiendo un +23%, el S&P MILA +23% o el Hang Seng con subidas del 25%.

En la renta fija gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el trimestre en el 0,46% (vs. 0,21% a cierre de 2016), mismos niveles que a finales del segundo trimestre pero habiendo tocado el 0,30% a principios de septiembre. El bono español a 10 años en el 1,61% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017). Por su parte, el T bond americano ha cerrado septiembre en el 2,31% (tras haber superado el 2,6% a mediados de marzo).

Respecto a otros activos, destaca la subida del Brent (+19%) en el tercer trimestre, llevándolo por encima de 55 USD/barril. Otras materias primas como el cobre (+9%), el aluminio (+10%), el níquel (+13%) o el zinc (+14%) también han tenido un buen comportamiento. En divisas, el EUR se ha seguido apreciando frente al dólar, habiendo tocado el EUR 1,20 / USD (máximos desde enero 2015), para posteriormente corregir a niveles de 1,17-1,18 /USD.

Desde el punto de vista macroeconómico, los indicadores adelantados apuntan a aceleración del ciclo, que no obstante se sigue situando por debajo del crecimiento potencial histórico. En Estados Unidos, se espera una aceleración del crecimiento hacia niveles de +2% en 2017-18, gracias principalmente a un consumo privado más sólido. En Europa, se sigue observando una aceleración continuada del ciclo, destacando la sincronización entre países. No obstante, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2% objetivo. La reciente apreciación del euro, y la ausencia de presiones en salarios creemos que limitarán alzas de inflación en próximos meses.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa – Estados Unidos. A priori, la inflación contenida debería apoyar una posición acomodaticia de Europa, y parece que el “tapering” será lento y gradual. En Estados Unidos, la normalización monetaria seguirá adelante, pero lenta y gradualmente en un contexto de menores presiones al alza sobre crecimiento, inflación (niveles de inflación moderados a corto plazo) e incertidumbre política. A medio plazo, no obstante, la inflación podría repuntar (depreciación del dólar, mercado laboral en pleno empleo), más de lo esperado por el mercado, acelerando la reducción de balance y/o las expectativas de subidas de tipos.

Desde el lado empresarial, los resultados 2T17 mostraron un buen tono de crecimiento tanto en ventas como en beneficios, y ya son cuatro trimestres consecutivos de crecimiento de BPAs en Estados Unidos y en la Eurozona. Si bien la comparativa en 2S17 será más dura (se empieza a comparar con crecimientos en 3T16 y 4T16, frente a caídas en BPA vistas en 1T16 y 2T16), se esperan avances al ritmo del 10% de media anual durante los próximos tres años (TACC 2016-19e) según el consenso. Los resultados americanos se sitúan un 32% por encima del pico de 2007/08, los europeos un 24% por debajo, diferencial que creemos debería reducirse paulatinamente (apoyo de condiciones financieras flexibles, contención de costes salariales, sólido crecimiento económico).

#### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 58,052 millones de euros frente a 57,876 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de 1,01% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al 1,48% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra del tesoro a 12 meses, que es de 0% y por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 1,39%.

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 221 a 224.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,09% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,11% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 11,6551 a lo largo del periodo frente a 11,5381 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.

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

El pasado mes de abril, la IIC ha acudido a la Junta General de accionistas de Renta 4 y ha votado a favor de las propuestas del Consejo.

El pasado mes de junio, en la Junta General de Accionistas de Gigas Hosting, S.A., la IIC ha delegado el voto en el Consejo de Administración.

El pasado mes de abril, la IIC ha acudido a la Junta General de Accionistas de VISCOFAN S.A., recibiendo la prima de asistencia. La IIC ha delegado el voto en el Consejo de Administración.

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.

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

Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

Mantiene en la cartera acciones de African Minerals y Banco Espirito Santo, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

Arbitrage Capital SICAV, ha finalizado el trimestre con una liquidez del 8.8%.

Cuenta con inversiones en fondos de gestión alternativa como Omega Opportunities FI, Alphaville FIL o Laredo Inversión Libre FIL. Así como opciones PUT del Mini S&P 500 y de Telefónica. También tiene futuros de divisa sobre el Euro/Dólar, Euro/GBP y sobre el Swiss Franc todos con posiciones largas.

En cuanto a la renta fija corporativa, cuenta con futuros sobre el Euro Bono SP GOV y sobre el Swiss Fed, con posiciones cortas, también con fondos de inversión y ETF's como el Nordea 1 Norwegian Kroner Reserve, Algar Global Fund FI o el Ishares JP Morgan USD Emerging Markets Bond. Además de bonos corporativos de compañías como Hipercor, BNP Paribas, OHL, Telefónica o Ibercaja Cazar.

El grueso de la cartera está invertido en renta variable ya sea en futuros con posiciones cortas sobre CaixaBank, en fondos de inversión y ETF's como Ishares Euro Stoxx Bank, Azvalor Internacional FI, Ishares MSCI Japan EUR Hedged o Santander Small Caps España, o en acciones de compañías como Bankia, Hispania, Telefónica, Banco Santander, Goldman Sachs o BME.

Los sectores con mayor presencia son el bancario con Barclays, Citi Group o Unicredit, el industrial con Técnicas Reunidas, Abengoa, Petrofac o Tenaris y el del petróleo con Petrobas, Petróleos de Venezuela o Marathon Oil Corp.

La sociedad está principalmente gestionada en euros aunque también cuenta con dólares americanos, libras esterlinas, coronas noruegas, francos suizos, coronas danesas y dólares canadienses.

## PERSPECTIVAS

Las Bolsas americanas empiezan el cuarto trimestre en máximos históricos, las europeas en máximos anuales, y la pregunta es: ¿están las Bolsas rompiendo de nuevo al alza y preparadas para un fin de año similar al de 2016?

Seguimos pensando que el principal catalizador para la renta variable sigue siendo la continuidad en el crecimiento de los resultados empresariales y creemos que el momento va a seguir apoyando en próximos meses. La fortaleza de la economía europea, las sorpresas positivas en crecimiento de emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en Estados Unidos, está provocando que se mantengan las estimaciones de resultados, que apuntan a un crecimiento agregado de beneficios europeos en 2017 del +15% (vs. +12% a comienzos de año) y del +8% en 2018e. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, Eurostoxx 50 cotiza a un PER 17e de 15,3x, que se rebaja a 14,1x en 2018e. En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017e y 2018e de 19x y 17,3x respectivamente.

El último trimestre estará por tanto condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. No obstante, la elevada pendiente de las subidas y cierta exigencia de los múltiplos bursátiles desde un punto de vista histórico (especialmente en Estados Unidos) hacen a los mercados sensibles a la materialización de cualquier riesgo. Entre los riesgos que podrían llevar a tomas de beneficios que se tradujesen en niveles de entrada más atractivos, destacamos:

- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan al alza las revisiones de BPAs en el futuro.
- Progresiva normalización de las políticas monetarias (ya en marcha en la FED, que acabarán extendiéndose al resto de bancos centrales ante la mejora de la actividad económica). En la medida en que los precios de los activos se han revalorizado de forma muy significativa al calor de las políticas monetarias expansivas, un cambio de sesgo en las mismas podría generar volatilidad en los mercados.
- Macro. Se observa cierta divergencia entre las encuestas adelantadas (más alcistas) y los datos reales de actividad (más moderados). Un deterioro de la coyuntura macro en emergentes, especialmente en China, podría tener impacto negativo en mercados.
- Estímulo fiscal en Estados Unidos: Riesgo de obstáculos, posible decepción en cuantía y tiempo en la medida en que su diseño inicial supondría un fuerte incremento de deuda y déficit público no asumible.
- Riesgo geopolítico al alza. Conflicto Corea del Norte - Estados Unidos, incertidumbre en las negociaciones del Brexit, negociaciones de Merkel para formar gobierno de coalición en Alemania, crisis catalana y la necesidad de profundizar la integración económica europea.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0213679196 - BANKINTER SA 6.375% VTO.11/09/2019	EUR	281	0,48	285	0,49
ES0213790001 - BANCO POPULAR VTO.22/12/2019	EUR	0	0,00	-33	-0,06
ES0224244063 - MAPFRE SA VCTO.24/07/2037(CALL 24/07/2017)	EUR	0	0,00	478	0,83
ES0244251007 - IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-2020 CALL	EUR	507	0,87	492	0,85
XS0954676283 - NH HOTELES 6.875 VTO 15/11/2019	EUR	84	0,14	85	0,15
XS1169199152 - HIPERCOR 3.875% vto.19/01/2022	EUR	214	0,37	534	0,92
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.085	1,86	1.841	3,18
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.085	1,86	1.841	3,18
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.085	1,86	1.841	3,18
ES0105015012 - LAR ESPAÑA REAL ESTATE	EUR	411	0,71	403	0,70
ES0105019006 - HISPANIA	EUR	762	1,31	724	1,25
ES0105022000 - APPLUS SERVICES SA	EUR	318	0,55	331	0,57
ES0105025003 - MERLIN PROPERTIES	EUR	293	0,50	553	0,96
ES0105093001 - GIGAS HOSTING SA	EUR	89	0,15	100	0,17
ES0105200002 - ABENGOA - B	EUR	2	0,00	2	0,00
ES0105200416 - ABENGOA	EUR	1	0,00	1	0,00
ES0105223004 - GESTAMP AUTOMOCION	EUR	188	0,32	430	0,74
ES0109427734 - ANTENA 3 TELEVISION	EUR	178	0,31	205	0,35
ES0111845014 - ABERTIS A	EUR	428	0,74	406	0,70
ES0112501012 - EBRO FOODS S.A.	EUR	301	0,52	300	0,52
ES0113211835 - BBVA	EUR	302	0,52	291	0,50
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	1.224	2,11	1.041	1,80
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	650	1,12	579	1,00
ES0115056139 - BME	EUR	584	1,01	316	0,55
ES0118594417 - INDRA SISTEMAS	EUR	401	0,69	379	0,65
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	287	0,49	300	0,52
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	275	0,47	306	0,53
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	305	0,53	300	0,52
ES0157097017 - LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	129	0,22	214	0,37
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	284	0,49	293	0,51
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	254	0,44	250	0,43
ES0173908015 - REALIA	EUR	248	0,43	242	0,42
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	0	0,00	262	0,45
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	337	0,58	347	0,60
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	401	0,69	508	0,88
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	735	1,27	723	1,25
ES0180850416 - TUBOS REUNIDOS	EUR	142	0,24	185	0,32
ES0184696013 - MASMOVILIBERCOM	EUR	129	0,22	184	0,32
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		9.657	16,63	10.172	17,58
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		9.657	16,63	10.172	17,58
ES0105984001 - OMEGA GEST-ADLER FIL	EUR	353	0,61	346	0,60
ES0108703002 - ALPHAVILLE FIL	EUR	420	0,72	411	0,71
ES0108742000 - ALTAN III CAPITAL FIL	EUR	311	0,54	283	0,49
ES0112611001 - AZVALOR INTERNACIONAL FI (EURO)	EUR	494	0,85	475	0,82
ES0138876034 - FONGRUM FI	EUR	222	0,38	220	0,38
ES0140963002 - ALGAR GLOBAL FUND FI	EUR	258	0,44	251	0,43
ES0141175002 - GED IBERIAN PR.EQUITY V ESPAÑA FCR	EUR	336	0,58	250	0,43
ES0157100001 - ALTAMAR GOLBAL PRIVATE EQUITY PROGRAM VIII FRC	EUR	426	0,73	388	0,67
ES0158457038 - LIERDE SICAV, S.A.	EUR	619	1,07	601	1,04
ES0158644007 - LAREDO INVERSIÓN LIBRE FIL	EUR	533	0,92	529	0,91
ES0167399007 - OMEGA OPPORTUNITIES, FI	EUR	716	1,23	714	1,23
ES0175224031 - S SMALL CAPS ESPANA	EUR	529	0,91	527	0,91
ES0182527038 - CARTESIO-Y FI	EUR	508	0,88	507	0,88
<b>TOTAL IIC</b>		5.725	9,86	5.503	9,50
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		16.467	28,35	17.516	30,26
GR0133006198 - HELLENIC REPUBLIC VTO 24/02/2028	EUR	1.680	2,89	0	0,00
PTOTEUOE0019 - OBRIGACOES DO TESOURO 14/04/2017	EUR	572	0,99	1.090	1,88
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		2.252	3,88	1.090	1,88
FR0010533554 - CREDIT AGRICOLE 7,375% PERPETUA	USD	167	0,29	179	0,31
USP7807HAM71 - PETROLEOS DE VENEZUELA	USD	131	0,23	173	0,30
USP989MJAY76 - IPF SOCIEDAD ANONIMA	USD	341	0,59	350	0,61
XS0413493957 - IMPERIAL TOBACCO FINANCE VCTO.17/02/2022	GBP	153	0,26	156	0,27
XS0842214818 - BONOSTELEFONICA EMISIONES 20/02/2020	EUR	113	0,19	114	0,20
XS0972588643 - TELEFONICA EUROPE 7.625% 18/09/2021	EUR	491	0,85	488	0,84
XS1043961439 - OBRASCON HUARTE LAIN SA.VTO.15/03/22(CALL03/15/18)	EUR	499	0,86	519	0,90
XS1046590805 - ACS ACTIVIDADES 1.625 27/03/19	EUR	116	0,20	118	0,20
XS1057659838 - PETROLEOS MEXICANOS 3.75 16/04/26	EUR	510	0,88	499	0,86
XS1206510569 - OBRASCON HUARTE LAIN5.5 VTO.15/03/23(CALL03/15/18)	EUR	414	0,71	426	0,74
XS1326311070 - IE2 HOLDCO VTO 27/11/2023	EUR	0	0,00	318	0,55
XS1584123225 - ABENGOA ABENEWCO TWO 0.25% vto.31/03/2023	EUR	4	0,01	7	0,01
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.938	5,07	3.347	5,79

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000A0TU305 - DEUTSCHE BANK CAP.TRST.IV (CALL PERPETUA)	EUR	217	0,37	219	0,38
FR0010638338 - BNP PARIBAS 02/07/2018	EUR	217	0,37	221	0,38
XS0647264398 - FIAT FIN & TRADE 7.375% VTO.09/07/2018	EUR	325	0,56	327	0,57
XS0843939918 - PORT. TELECOM 5,875% VTO.17/4/18	EUR	100	0,17	103	0,18
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		860	1,47	870	1,51
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>6.050</b>	<b>10,42</b>	<b>5.307</b>	<b>9,18</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>6.050</b>	<b>10,42</b>	<b>5.307</b>	<b>9,18</b>
BE0003810273 - PROXIMUS	EUR	201	0,35	211	0,37
BE0974264930 - AGEAS BB	EUR	318	0,55	282	0,49
BMG0114P1005 - AFRICAN MINERALS LTD	GBP	0	0,00	0	0,00
CA15135U1093 - CENOVUS ENERGY INC	USD	114	0,20	87	0,15
CA35905B1076 - FRONTERA ENERGY CORP	CAD	0	0,00	0	0,00
CA69423W8896 - PACIFIC EXPLORATION & PROD	CAD	0	0,00	0	0,00
CH0012005267 - NOVARTIS AG REG.SHS.	CHF	273	0,47	275	0,47
CH0024638196 - SCHINDLER HOLDING	CHF	280	0,48	278	0,48
CH0038863350 - NESTLE	CHF	248	0,43	267	0,46
DE0005140008 - DEUTSCHE BANK AG	EUR	205	0,35	218	0,38
DE0005190003 - BMW AG	EUR	0	0,00	325	0,56
DE0005439004 - CONTINENTAL	EUR	231	0,40	203	0,35
DE0007100000 - DAIMLER AG	EUR	0	0,00	444	0,77
DE0007164600 - SAP AG	EUR	185	0,32	183	0,32
DK00060228569 - TDC A/S	DKK	149	0,26	153	0,26
ES0127797019 - EDP RENOVAVEIS SA	EUR	252	0,43	487	0,84
FR0000073272 - SAFRAN SA	EUR	346	0,60	321	0,55
FR0000120354 - VALLOUREC	EUR	252	0,43	266	0,46
FR0000120404 - ACCOR SA	EUR	336	0,58	328	0,57
FR0000120628 - AXA UAP	EUR	256	0,44	240	0,41
FR0000121329 - THALES	EUR	287	0,49	283	0,49
FR0000121501 - PEUGEOT	EUR	302	0,52	262	0,45
FR0000121725 - DASSAULT AVIATION -- PARIS	EUR	345	0,59	306	0,53
FR0000125338 - CAP GEMINI	EUR	297	0,51	271	0,47
FR0000130452 - EIFFAGE	EUR	350	0,60	318	0,55
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	324	0,56	299	0,52
GB00B0H2K534 - PETROFAC LTD	GBP	510	0,88	252	0,44
GB0002162385 - AVIVA PLC	GBP	477	0,82	490	0,85
GB0031348658 - BARCLAYS PLC	GBP	330	0,57	347	0,60
IE00BTN1Y115 - MEDTRONIC PLC	USD	296	0,51	350	0,60
IT000062072 - GENERALI	EUR	347	0,60	317	0,55
IT0003128367 - ENEL	EUR	204	0,35	188	0,32
IT0003497168 - TELECOM ITALIA SPA	EUR	238	0,41	242	0,42
IT0003856405 - LEONARDO-FINMECCANICA SPA	EUR	476	0,82	436	0,75
IT0004176001 - PRYSMIAN SPA	EUR	417	0,72	376	0,65
IT0004931058 - MAIRE TECNIMONT	EUR	225	0,39	195	0,34
IT0005239360 - UNICREDIT SPA	EUR	450	0,78	409	0,71
LU0156801721 - TENARIS SA	EUR	360	0,62	410	0,71
NL0000009082 - KPN NV	EUR	203	0,35	196	0,34
NL0011821202 - ING GROEP	EUR	312	0,54	302	0,52
PTBES0AM0007 - BANCO ESPIRITO SANTO	EUR	0	0,00	0	0,00
US0325111070 - ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	124	0,21	119	0,21
US0605051046 - BANK OF AMERICA CORP.	USD	322	0,55	318	0,55
US1651671075 - CHESAPEAKE ENRGY CORP	USD	40	0,07	48	0,08
US1729674242 - CITIGROUP INC.	USD	308	0,53	293	0,51
US20825C1045 - CONOCOPHILLIPS	USD	169	0,29	154	0,27
US25179M1036 - DEVON ENERGY CORPORATION	USD	106	0,18	95	0,16
US2546871060 - WALT DISNEY	USD	167	0,29	186	0,32
US26875P1012 - EOG RESOURCES INC	USD	197	0,34	190	0,33
US3682872078 - GAZPROM ADS REGS	USD	145	0,25	142	0,24
US37954Y8710 - GLOBAL X URANIUM ETF	USD	90	0,16	92	0,16
US38141G1040 - GOLDMAN SACHS GROUP	USD	602	1,04	583	1,01
US42809H1077 - HESS CORPORATION	USD	119	0,21	115	0,20
US4581401001 - INTEL CORP	USD	322	0,56	295	0,51
US5658491064 - MARATHON OIL CORP	USD	143	0,25	130	0,22
US5949181045 - MICROSOFT CORP	USD	315	0,54	302	0,52
US6267171022 - MURPHY OIL CORP	USD	112	0,19	112	0,19
US6550441058 - NOBLE ENERGY	USD	106	0,18	109	0,19
US6745991058 - OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	141	0,24	136	0,24
US69343P1057 - LUKOIL PJSC-SPON ADR	USD	255	0,44	243	0,42
US71654V4086 - PETROBRAS	USD	340	0,59	280	0,48
US7237871071 - PIONEER NATURAL RESOURCES	USD	125	0,22	140	0,24
US80585Y3080 - SBERBANK SPONSORED ADR	USD	406	0,70	305	0,53
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>15.054</b>	<b>25,95</b>	<b>15.203</b>	<b>26,28</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>15.054</b>	<b>25,95</b>	<b>15.203</b>	<b>26,28</b>
CH0008899764 - C.SUISSE ETF MSCI (CHF)	CHF	996	1,71	0	0,00
DE0006289309 - ISHARES EURO STOXX BANK (DE) XETRA	EUR	1.006	1,73	975	1,69

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0107390033 - 1962 CAPITAL SICAV	EUR	257	0,44	0	0,00
FR0012365013 - SYCOMORE PARTNERS FUND-IB	EUR	548	0,94	544	0,94
IE00BN8SY486 - BLACKSTONE DIVERS MS-IEURACC	EUR	815	1,40	808	1,40
IE00B3DS7666 - BLACKSTONE GSO SEN EURO FN-A	EUR	1.096	1,89	1.096	1,89
IE00B42Z5J44 - ISHARES MSCI JPN MONTH EU HD	EUR	1.437	2,48	1.380	2,38
LU0078812822 - NORDEA 1 NORWEGIAN KRONER RESERVE (NOK)	NOK	2.020	3,48	1.986	3,43
LU0290359032 - ITRAXX CROSSOVER 5 YEAR TR IND	EUR	193	0,33	190	0,33
LU0780569322 - HALLEY EUROPEAN EQUITIES "A" (EUR)	EUR	538	0,93	512	0,88
LU1349373941 - DSTM DEFENSIVE PORTFOLIO "A"	EUR	3.672	6,33	3.672	6,34
US0HF0006522 - CERRADO FUND	EUR	364	0,63	361	0,62
US4642882819 - ISHARES JP MORGAN EM BOND FD	USD	648	1,12	661	1,14
US4642887529 - ISHARES DJ US HOME CONSTRUCT	USD	0	0,00	743	1,28
US92189F6685 - VANECK VECTORS UNCONVENTIONAL	USD	657	1,13	639	1,10
<b>TOTAL IIC</b>		14.245	24,54	13.565	23,42
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		35.350	60,91	34.075	58,88
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		51.817	89,26	51.592	89,14

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.