

RENDA 4 VALOR EUROPA, FI

Nº Registro CNMV: 4172

Informe Semestral del Primer Semestre 2014

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

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

Pº 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: 23/10/2009

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

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

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Euro Stoxx 50 (Price)

Al menos el 75% de la exposición total estará invertida en Renta Variable (RV). Al menos el 60% de la exposición total se invertirá en RV

emitida por entidades radicadas en el área euro y hasta un 40% podrá estar en RV emitida por entidades radicadas en Europa (zona no

Euro) y EE.UU. Se invertirá en compañías, de alta, media y baja capitalización bursátil. La exposición no alcanzada en RV se destinará a activos de Renta Fija, pública como privada, emitidos por países de la UE, principalmente

Deuda Pública de los Estados miembros y activos privados. El Fondo tendrá como máximo un 30% de exposición a riesgo divisa. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio.

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	2014	2013
Índice de rotación de la cartera	1,56	0,00	1,56	0,91
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,42	0,77	0,42	0,64

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	1.952.883,35	2.043.959,11
Nº de Partícipes	2.699	2.738
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	26.509	13,5744
2013	26.527	12,9782
2012	8.971	10,7337
2011	9.040	9,7711

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	0,62	0,41	1,03	0,62	0,41	1,03	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	2012	2011	Año t-5
Rentabilidad IIC	4,59	1,50	3,05	5,66	10,13	20,91	9,85	-10,60	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,06	11-04-2014	-2,36	20-06-2013	-5,53	18-08-2011
Rentabilidad máxima (%)	1,19	16-04-2014	2,08	23-04-2013	5,02	27-09-2011

(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 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	2012	2011	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	9,28	7,48	10,85	8,41	9,24	10,57	16,59	23,39	
Ibex-35	15,70	13,40	17,79	14,79	17,34	18,85	27,88	27,99	
Letra Tesoro 1 año	0,43	0,35	0,51	2,54	0,92	1,56	2,44	1,96	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	11,52	11,52	11,52	11,53	11,53	11,53	11,55	10,72	

(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.

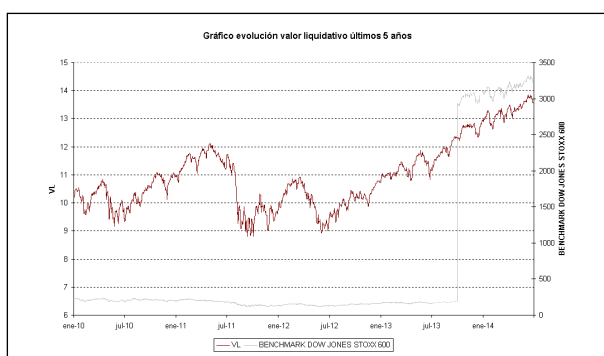
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	2012	2011	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,68	0,34	0,34	0,96	0,35	2,52	1,36	2,05	

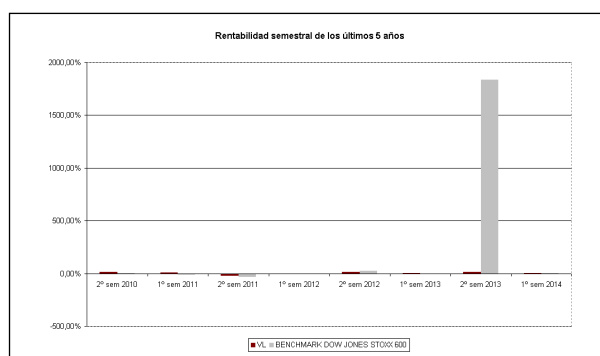
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	430	11.301	0,93
Renta Fija Euro	864	36.727	2,75
Renta Fija Internacional	3	90	0,92
Renta Fija Mixta Euro	11	1.073	3,73
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro	7	177	8,20
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	59	5.117	7,81
Renta Variable Internacional	32	3.824	2,74
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	298	11.321	3,47
Global	157	6.534	4,31
Total fondos	1.858	76.162	3,87

*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	25.723	97,03	25.923	97,72
* Cartera interior	5.490	20,71	6.290	23,71
* Cartera exterior	20.233	76,33	19.633	74,01
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	608	2,29	604	2,28

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+/-) RESTO	178	0,67	0	0,00
TOTAL PATRIMONIO	26.509	100,00 %	26.527	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)	26.527	12.976	26.527	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,63	56,68	-4,63	-108,17
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	4,57	20,23	4,57	-77,41
(+) Rendimientos de gestión	6,01	23,48	6,01	-74,40
+ Intereses	0,01	0,08	0,01	-87,50
+ Dividendos	1,85	1,51	1,85	22,52
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,08	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	4,15	21,61	4,15	-80,80
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,15	0,00	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,08	0,00	-100,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	-0,03	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-1,45	-3,38	-1,45	-57,10
- Comisión de gestión	-1,03	-2,53	-1,03	-59,29
- Comisión de depositario	-0,05	-0,10	-0,05	-50,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,03	-0,01	-66,67
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,36	-0,72	-0,36	-50,00
(+) Ingresos	0,01	0,13	0,01	-92,31
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,12	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	26.509	26.527	26.509	

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

3. Inversiones financieras

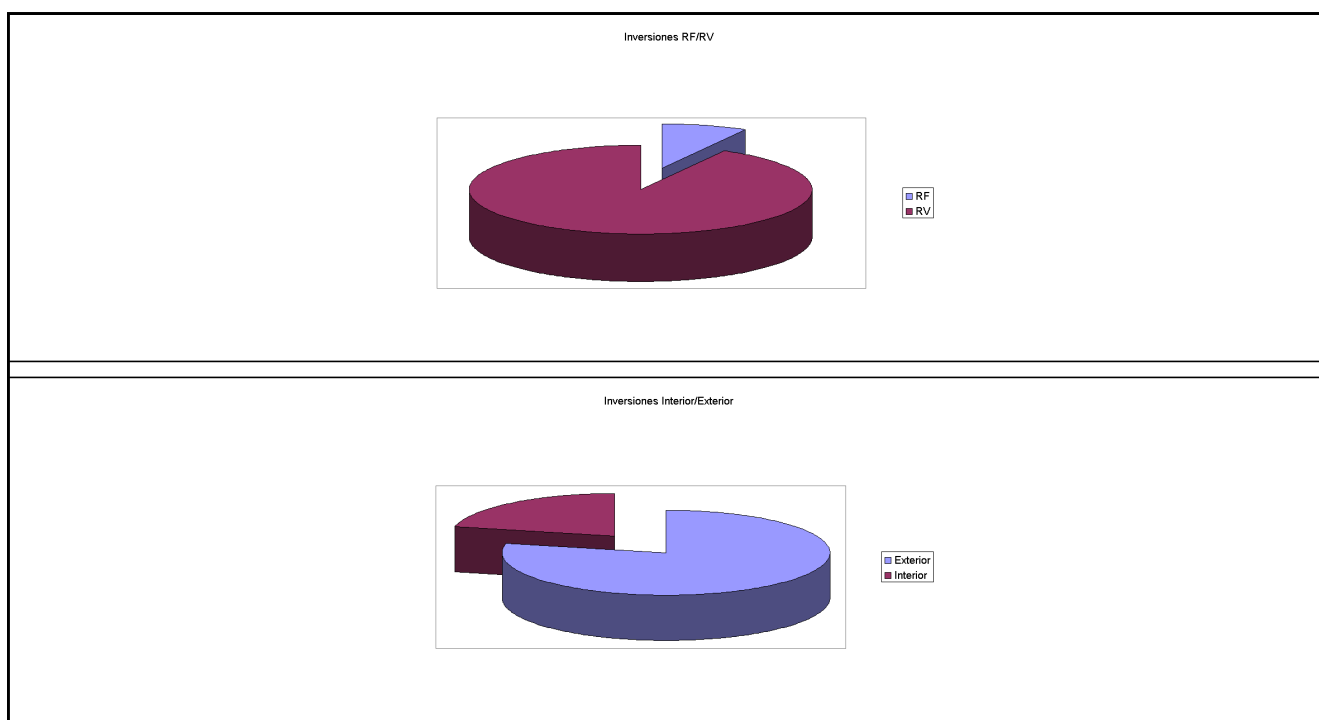
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	2.039	7,69	744	2,80
TOTAL RENTA FIJA	2.039	7,69	744	2,80
TOTAL RV COTIZADA	3.451	13,02	5.212	19,64
TOTAL RENTA VARIABLE	3.451	13,02	5.212	19,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.490	20,71	5.955	22,44
TOTAL RV COTIZADA	20.233	76,31	19.968	75,26
TOTAL RENTA VARIABLE	20.233	76,31	19.968	75,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	20.233	76,31	19.968	75,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	25.723	97,02	25.923	97,70

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	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

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

En este periodo el folleto ha sido actualizado para informar sobre las técnicas e instrumentos de gestión eficiente de la cartera de conformidad con el artículo 18 de la Orden EHA 888/2008.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. 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. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas con el grupo Renta 4 por importe de 245,06 millones de euros. De los cuales el 76,8% corresponde a las operaciones de repo día.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA

El primer semestre de 2014 ha puesto de manifiesto que el proceso de avance de la economía mundial previsto a comienzos de ejercicio sigue su curso aunque se está produciendo a un ritmo más lento de lo esperado. El foco de debilidad se sitúa especialmente en Europa, donde si bien las economías de la periferia han sorprendido positivamente, ahora son las economías centrales, y especialmente Francia, las que parecen incapaces de mantener ritmos de crecimiento suficientes compatibles con la creación de empleo y, sobre todo, capaces de generar los niveles de inflación deseables.

En cierta forma, esta incapacidad para crecer con suficiente vigor preocupa también a las zonas emergentes, que ven como el efecto que tiene la debilidad del sector exterior afecta de manera importante a su capacidad para sobreponerse a sus debilidades estructurales.

La preocupación en relación a la economía europea ha motivado cambios trascendentales en la orientación a las políticas del BCE que han condicionado de manera sustancial el comportamiento de los mercados financieros. Concretamente, el riesgo de deflación ha desencadenado la apertura del BCE hacia el uso de nuevas herramientas monetarias no convencionales que en su último Consejo del mes de junio determinaron medidas que fueron mucho más allá de la mera bajada de tipos de interés, que ya de por sí marcaron mínimos de toda la historia. Junto a ello, la inclusión en el tipo negativo de remuneración de la facilidad marginal de depósito, el anuncio de nuevas herramientas como las inyecciones de liquidez al sector bancario condicionadas a nuevo crédito para empresas no financieras o la posibilidad de nuevas compras de activos ABS, dispararon en primera instancia el apetito por el riesgo en todo tipo de mercados.

El Ibex 35 español ha subido un 10,15% en el semestre, mientras que el FTSE MIB italiano se ha anotado un contundente 12,21%. El resto de mercados europeos, con ganancias más modestas, también reflejan la suave recuperación que se está viviendo en Europa. Los rendimientos positivos del Dax alemán +2,94%, el CAC francés un +2,95%, el PSI20 portugués +3,71% y el Eurostoxx 50 un +3,84%, son una muestra de ello. Tan sólo el FTSE 100 británico, con una escasa pérdida del -0,08% medido en libras esterlinas, refleja un comportamiento negativo en el semestre entre los países de nuestro entorno.

El compromiso, por tanto, de los bancos centrales de todo el mundo por apoyar con todas las herramientas necesarias el proceso de recuperación, ha determinado una menor aversión al riesgo en todo tipo de activos, lo que además ha impulsado los mercados de bonos, que siguen reflejando unos tipos de interés tan bajos que se encuentran en niveles nunca vistos y ha permitido disminuir fuertemente los diferenciales.

Así, la prima de riesgo en el mercado español descendió hasta 141 puntos básicos, al tiempo que el bono español de referencia con vencimiento a 10 años situaba su rentabilidad a cierre de semestre en el 2,65%.

Estados Unidos, por su parte, se vio muy afectado por las duras condiciones climatológicas sufridas el pasado invierno, lo que ha tenido un impacto relevante en su PIB del primer trimestre, que contra todo pronóstico descendió hasta niveles del -2,9% intertrimestral anualizado. A pesar de todos los niveles de creación de puestos de trabajo, se mantienen en el último mes claramente por encima de los doscientos mil empleos. Por esta razón, la presidenta de la FED, Janet Yellen ha continuado con la retirada del programa de estímulos en curso ("tapering") al ritmo ya marcado de 10.000 millones de USD mensuales. Dado que esto ha transmitido una sensación de normalidad y de que la economía americana marcha con paso firme, esto se ha visto reflejado en los mercados de acciones, que han conseguido alcanzar nuevamente sus máximos históricos. El S&P 500 se ha revalorizado en el semestre un 6,05% y el Nasdaq Composite un 5,54%. Tan sólo el índice Dow Jones ha mostrado en el semestre una revalorización más modesta del 1,51%.

El dólar por su parte, finalmente, ha visto frenada su caída frente a la divisa europea tras las últimas medidas adoptadas por el BCE. Tras acariciar la zona de 1,40 USD/EUR, la tendencia varió radicalmente y a cierre de junio el dólar bajaba en el año frente al euro un 0,7% después de haber alcanzado niveles de 1,35 USD/EUR.

Los bonos americanos, por su parte, registraron ascensos en el semestre. Esto ha supuesto que el bono americano descienda en rentabilidad desde el 3,03% hasta el 2,53%, manteniéndose así la expectativa de que los tipos podrían mantenerse todavía bajos en términos históricos, a la espera de que el ritmo de crecimiento muestre claramente una mayor fortaleza.

Las zonas emergentes, por su parte, si bien han defraudado en el comienzo del año, parece que el nuevo tono que está mostrando durante el segundo trimestre la economía china ha permitido consolidar un rebote que se está dejando notar prácticamente en todos los mercados, donde las divisas especialmente están consiguiendo estabilizarse. También Japón lo está consiguiendo a pesar de cerrar el semestre con una caída del 6,93% medida a través de su índice Nikkei, un descenso que llegó a ser mucho mayor, debido a las subidas de impuestos implementadas en la región.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Hay que destacar que la volatilidad del fondo es de un 9,28% durante el primer semestre del año.

Su patrimonio se sitúa en torno a 26,51 millones de euros.

La rentabilidad del 4,59% (durante el primer semestre del año) sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por fondos de la misma vocación inversora (renta variable euro) pertenecientes a la gestora, que es de un 7,81%.

La rentabilidad de +4,6% obtenida por el fondo, se sitúa frente al +3,8% del Euro Stoxx 50. Esta rentabilidad se ha conseguido con una volatilidad muy inferior a la de los índices de renta variable (del 10% frente al 15% del Euro Stoxx 50), lo que nos permite tener un ratio de sharpe superior (más rentabilidad por cada punto de volatilidad) y un riesgo bajista un 25% inferior al Euro Stoxx 50, según Bloomberg, que es máxima en la gestión del fondo.

Los gastos soportados por el fondo han sido un 0,68% del patrimonio durante el primer semestre el año, tal como se desarrolla a lo largo del informe.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en los Fondos de Inversión de emisores domiciliados en España, Renta 4 Gestora, S.A., S.G.I.I.C. ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando sus Fondos bajo gestión tienen una participación con una antigüedad superior a 12 meses y representen un porcentaje igual o superior al 1% 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 primas de asistencia a juntas.

En este periodo el folleto ha sido actualizado para informar sobre las técnicas e instrumentos de gestión eficiente de la cartera de conformidad con el artículo 18 de la Orden EHA 888/2008.

POLITICA DE INVERSION

La exposición a bolsa del fondo se ha reducido desde el 95% hasta el 90% actual, aunque aprovecharíamos correcciones para volver a incrementar exposición a las compañías que tenemos en cartera.

Las compañías que más han aportado durante el semestre a la cartera de Renta 4 Valor Europa FI han sido: Aperam, Michelin, Acerinox, Bpost, Vinci, Novartis y Saipem. Mientras que Deutsche Bank, Adidas, Barclays e Imtech, fueron las compañías que más han drenado al valor liquidativo del fondo en el semestre.

Los cambios más relevantes de la cartera han sido:

1. Disminución de exposición a Lanxess, Deutsche Telekom, BASF, FLSmidth, Bankia, Red Eléctrica, Gamesa, Viscofán Endesa, Eurofins, Diageo, Telecom Italia, Arcelor Mittal y Portugal Telecom.
2. Incremento en Ahold, Airbus, Adidas, GALP, KPN, SABMiller, Jeronimo Martins, OI, Devro, Euronext, Serco y Astrazeneca.

Siempre hay que vigilar las valoraciones de las bolsas después de movimientos significativos de la renta variable. El S&P 500 y el DAX alemán están en máximos históricos, lo que nos puede hacer pensar que son bolsas que están caras. Pero no hay que mirar los índices como simples números, si no que hay que ver qué es lo que han hecho los beneficios de las empresas que componen esos índices, y sobre todo, que esperamos que hagan en el futuro más predecible, para valorar si las bolsas están baratas o caras.

Tanto el S&P como el Dax han logrado máximos históricos en las cotizaciones de sus índices, acompañados por máximos históricos de los beneficios de las empresas, lo cual dice mucho de la importancia de vigilar y analizar los beneficios de las compañías que es lo único que importa en el largo plazo.

De entre estos dos índices, llama la atención lo barato que está el índice alemán, ya que es el índice europeo más barato en términos de beneficios. El Dax alemán cotiza a 13,8x PER 2014e y 12,8x PER 2015e, cuando históricamente ha cotizado de media a 15,6x. Si las expectativas de crecimiento de los beneficios del consenso de analistas, no falla, habría un 22% de potencial de revalorización solo con la reversión a la media de las valoraciones de las compañías alemanas.

En el caso del S&P 500, también hay potencial, de un 17,8%, pero este potencial habría que matizarlo con los márgenes de los que gozan las compañías norteamericanas, que desde nuestro punto de vista, son insostenibles a largo plazo. De volver a los márgenes que han tenido las empresas estadounidenses en las últimas dos décadas (fuente Bloomberg), el PER 2015 no sería de 14,85x si no de 23x, por lo que deberíamos concluir que el S&P 500 está muy caro. En cualquier caso, si no hay un aluvión de malas noticias macroeconómicas que provoquen una recesión, es difícil ver una caída tan abrupta del margen de beneficio, pero obviamente la importancia de los márgenes hay que tenerlo muy en cuenta a la hora de hacer predicciones de lo que harán los beneficios en el futuro.

Sin embargo, Europa no está, ni de lejos, en los niveles de valoración que tienen las empresas estadounidenses en términos de márgenes. Europa está algo más barata en términos de PER (sobre todo 2015e), pero es imprescindible que el crecimiento de los beneficios de las compañías europeas comiencen a dar síntomas evidentes de crecimiento y recuperación. De momento estamos viviendo de las expectativas, y la experiencia nos dice que no es suficiente vivir de la esperanza, que en algún momento las compañías tienen que demostrar de su capacidad para generar más beneficios que estos últimos años.

A nivel de márgenes, solo EEUU está muy por encima de sus niveles históricos. Europa está en su media, e incluso con mucho potencial de mejora en el caso del Euro Stoxx 50 e Ibex 35.

A finales de año tendremos el “macro plan” de estímulo monetario del BCE para fortalecer la economía, alejar los miedos deflacionistas y debilitar el euro. Si el plan convence, deberíamos ver otro rally alcista de Europa, pero esta vez creemos que EEUU no acompañará.

Un fondo de renta variable está, por definición, invertido constantemente en bolsa en un porcentaje que puede oscilar entre el 75% y el 100%. En general, el ahorrador español es bastante adverso al riesgo, por lo que el porcentaje de inversión que se destina a activos de renta variable es de los más bajos del mundo desarrollado.

Por este motivo, Renta 4 Valor Europa FI tiene una filosofía de inversión diferenciada, que consiste en mantener una cartera de acciones de compañías que tengan potencial de revalorización en el largo plazo, pero cuya recurrencia de ingresos permita tener menor volatilidad tanto de sus beneficios como de su comportamiento bursátil.

Renta 4 Valor Europa FI incorpora a sus estrategias y procesos de inversión una filosofía basada en criterios prudentes, inversión de una parte relevante de las carteras en activos invulnerables y con ventajas competitivas, búsqueda de sectores y empresas inmersas en mega tendencias estructurales, y análisis profundo de la rentabilidad de las inversiones de las compañías y la sostenibilidad de los márgenes a largo plazo.

El sello y la marca de Renta 4 Valor Europa FI., está basada en la calidad de las compañías a mantener en cartera en el largo plazo, y no en la búsqueda de la máxima apreciación en el corto plazo. La diferenciación de la gestión tiene un objetivo y un proceso de inversión basado en la preservación de capital desde el punto de vista de la inversión en renta variable, que es diferente al punto de vista de los fondos de retorno absoluto o de renta fija, pero que es mucho más rentable en el largo plazo. Los puntos claves son:

Permanecer invertido en empresas que cumplan todos estos requisitos:

- 1.de alta calidad, medido por los retornos del capital invertido a largo plazo
- 2.con ventajas competitivas e inmersos en mega tendencias estructurales
- 3.con activos invulnerables y solidez de ingresos y de balance
- 4.cuya valoración de mercado difiera sustancialmente de una valoración razonable.

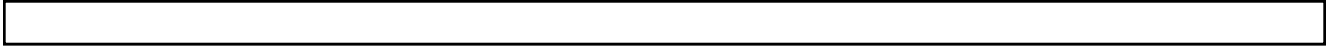
¿Qué consigue esta estrategia de selección de compañías?

- 1.Mayor rentabilidad a largo plazo
- 2.Menor volatilidad de las compañías y por tanto del fondo
- 3.Elevados ingresos por dividendos que explican 60% de los retornos de la renta variable históricamente.
- 4.“Dormir tranquilo” a sabiendas de en qué tipo de compañías se está invertido
- 5.Evitar situaciones de stress provocadas mayoritariamente por excesos de deuda
- 6.Elevada visibilidad del crecimiento de los beneficios y por tanto de la valoración
- 7.Ser accionistas de compañías consideradas “Campeones Globales”
- 8.Menor riesgo bajista
- 9.Mayor Ratio de Sharpe (rentabilidad / volatilidad)
- 10.Beta inferior a los índices de renta variable

PERSPECTIVAS

Las previsiones de la gestora para el segundo semestre apuntan en líneas generales a cierta consolidación paulatina del crecimiento global y cierto sesgo al alza. La recuperación, aunque desigual, sigue su curso y está fuertemente respaldada por el escenario de amplia liquidez en los mercados en búsqueda de rentabilidad y por el compromiso de los bancos centrales de apoyar la economía con sus políticas no convencionales. Esto concede un margen de maniobra a los gobiernos para seguir con la agenda de reformas necesarias para apuntalar la recuperación y supone un cambio en las políticas de austeridad contrarias al crecimiento llevadas a cabo hasta la fecha.

La actuación del Banco Central Europeo en la recta final de año, además, va a resultar clave en el desempeño de los mercados, dada la convicción por parte de una buena parte de los agentes económicos de que terminará por hacer uso de algún tipo de QE (políticas monetarias no convencionales) más agresivo que lo utilizado hasta ahora, al más puro estilo de la Reserva Federal. Las cotizaciones de las bolsas, que nos resultan ajustadas en estos momentos, podrían además recibir un nuevo impulso en caso de que los beneficios empresariales se vean beneficiados de la nueva debilidad del euro frente al resto de divisas, favoreciendo así a las compañías con intereses fuera del área euro. En los mercados de bonos, sin embargo, recomendamos extremar la prudencia, a la vista del escaso recorrido que queda al alza.



10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000123W5 - REPO BONOS DEL ESTADO 3.30% VTO.30-07-2016	EUR	0	0,00	744	2,80
ES00000123L8 - REPO BONOS DEL ESTADO 4 VTO.30/07/2015	EUR	2.039	7,69	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		2.039	7,69	744	2,80
TOTAL RENTA FIJA		2.039	7,69	744	2,80
ES0111845014 - ABERTIS A	EUR	361	1,36	678	2,56
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	344	1,30	324	1,22
ES0113307021 - BANKIA S.A.U.	EUR	0	0,00	308	1,16
ES0113679I37 - BANKINTER	EUR	260	0,98	364	1,37
ES0113211835 - BBVA	EUR	263	0,99	313	1,18
ES0121975017 - C.A.F.	EUR	384	1,45	500	1,88
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	265	1,00	296	1,11
ES0130960018 - ENAGAS	EUR	0	0,00	190	0,72
ES0130670112 - ENDESA	EUR	0	0,00	140	0,53
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	397	1,50	366	1,38
ES0143416115 - GAMESA	EUR	0	0,00	197	0,74
ES0116870314 - GAS NATURAL	EUR	265	1,00	187	0,70
ES0171996012 - GRIFOLS	EUR	0	0,00	70	0,26
ES0157097017 - LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	130	0,49	272	1,03
ES0173093115 - RED ELECTRICA	EUR	0	0,00	296	1,12
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	327	1,24	285	1,07
ES0173516115 - REPSOL	EUR	453	1,71	302	1,14
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	0	0,00	124	0,47
TOTAL RV COTIZADA		3.451	13,02	5.212	19,64
TOTAL RENTA VARIABLE		3.451	13,02	5.212	19,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.490	20,71	5.955	22,44
DE000A1EWWW0 - ADIDAS AG	EUR	666	2,51	324	1,22
NL0006033250 - AHOLD NV	EUR	0	0,00	300	1,13
NL0010672325 - AHOLD NV	EUR	859	3,24	0	0,00
FR0000120073 - AIR LIQUIDE	EUR	458	1,73	308	1,16
NL0000235190 - AIRBUS GRUP (PARIS)	EUR	661	2,49	335	1,26
FR0010220475 - ALSTOM	EUR	0	0,00	132	0,50
LU0569974404 - APERAM AM	EUR	335	1,26	148	0,56
LU0323134006 - ARCELORMITTAL-AM	EUR	0	0,00	130	0,49
GB0009895292 - ASTRAZENECA	GBP	136	0,51	0	0,00
GB0031348658 - BARCLAYS PLC	GBP	261	0,98	328	1,23
DE000BASF111 - BASF AG	EUR	0	0,00	263	0,99
GB0008762899 - BG GROUP PLC	GBP	339	1,28	313	1,18
DE0005190003 - BMW AG	EUR	403	1,52	511	1,93
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	265	1,00	357	1,35
BE0974268972 - BPOST SA	EUR	356	1,34	284	1,07
IT0001050910 - BREMBO	EUR	0	0,00	134	0,50
DE000A1DAH0 - BRENNTAG AG	EUR	0	0,00	202	0,76
FR0006174348 - BUREAU VERITAS SA	EUR	409	1,54	361	1,36
DE0005439004 - CONTINENTAL	EUR	524	1,98	319	1,20
IT0000076486 - DANIELI & CO-RSP	EUR	0	0,00	325	1,23
DE0005140008 - DEUTSCHE BANK AG	EUR	257	0,97	312	1,18
DE0005810055 - DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	402	1,52	361	1,36
DE0005557508 - DEUTSCHE TELEKOM	EUR	0	0,00	311	1,17
GB0002670437 - DEVRO PLC (LONDRES)	GBP	322	1,21	0	0,00
GB0002374006 - DIAGEO PLC	GBP	0	0,00	289	1,09
CH0023405456 - DUFREY GROUP-REG	CHF	562	2,12	540	2,03
IT0003128367 - ENEL	EUR	0	0,00	305	1,15
SE0000108656 - ERICSSON	SEK	534	2,01	311	1,17
FR0000038259 - EUROFINS SCIENTIFIC	EUR	0	0,00	294	1,11
NL0006294274 - EURONEXT	EUR	297	1,12	0	0,00
DK0010234467 - FLSMIDTH	DKK	0	0,00	79	0,30
PTGALOAM0009 - GALP ENERGIA SGPS SA-B	EUR	652	2,46	286	1,08
DE0006602006 - GEA GROUP	EUR	418	1,58	657	2,48
NL0000009165 - HEINEKEN	EUR	545	2,06	589	2,22
DE0006070006 - HOCHTIEF	EUR	452	1,71	310	1,17
NL0006055329 - IMTECH NV	EUR	25	0,10	171	0,64
NL0000303600 - ING GROEP NV CVA	EUR	264	0,99	333	1,26
GB0031638363 - INTERTEK GROUP PLC	GBP	412	1,55	379	1,43
PTJMT0AE0001 - JERONIMO MARTINS	EUR	396	1,50	0	0,00
IE0004906560 - KERRY GROUP PLC	EUR	411	1,55	454	1,71
NL0000009082 - KPN NV	EUR	527	1,99	0	0,00
DE0005470405 - LANXESS	EUR	0	0,00	339	1,28
FR0000121261 - MICHELIN (CGDE) - B	EUR	1.056	3,98	850	3,20
DE000A0D9PT0 - MTU AERO ENGINES AG	EUR	128	0,48	357	1,35
DE0008430026 - MUENCHENER	EUR	389	1,47	336	1,27
CH0038863350 - NESTLE	CHF	0	0,00	372	1,40

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CH0012005267 - NOVARTIS AG REG.SHS.	CHF	532	2,01	377	1,42
US6708512032 - OI SA-ADR	USD	351	1,32	0	0,00
NL000009538 - PHILIPS ELECTRONICS	EUR	0	0,00	293	1,10
PTPTC0AM0009 - PORTUGAL TELECOM	EUR	0	0,00	281	1,06
CH0012032048 - ROCHE HOLDG	CHF	521	1,96	351	1,32
GB00B03MLX29 - ROYAL DUTCH SHELL-AM	EUR	0	0,00	389	1,46
GB0004835483 - SAB MILLER	GBP	423	1,60	0	0,00
IT0000068525 - SAIPEM SPA	EUR	266	1,00	342	1,29
FR0000120578 - SANOFI	EUR	520	1,96	386	1,45
GB0007973794 - SERCO GROUP PLC	GBP	135	0,51	0	0,00
CH0002497458 - SGS SA	CHF	383	1,45	336	1,27
DE0007236101 - SIEMENS AG	EUR	0	0,00	397	1,50
CH0012255151 - SWATCH GROUP ORD	CHF	397	1,50	704	2,65
FR0000131708 - TECHNIP SA	EUR	539	2,03	475	1,79
IT0003497168 - TELECOM ITALIA SPA	EUR	0	0,00	350	1,32
FR0000121329 - THALES	EUR	671	2,53	445	1,68
FR0000120271 - TOTAL FINA SA	EUR	515	1,94	312	1,18
FR0000125486 - VINCI SA	EUR	396	1,49	573	2,16
NL0000395903 - WOLTERS KLUWER	EUR	524	1,98	363	1,37
IT0004954662 - WORLD DUTY FREE SPA	EUR	338	1,28	283	1,07
TOTAL RV COTIZADA		20.233	76,31	19.968	75,26
TOTAL RENTA VARIABLE		20.233	76,31	19.968	75,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		20.233	76,31	19.968	75,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		25.723	97,02	25.923	97,70

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.