

BELONA INVERSIONES FINANCIERAS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 11

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2017

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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 03/10/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: Muy alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SIL invertirá, directa o indirectamente (entre un 0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, IICIL, IICIICIL, pertenecientes o no al grupo de la Gestora) entre el 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija (incluyendo depósitos e instrumentos del

mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos) o en Renta Variable. La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición

total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor, duración,

capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación.

Se controlará el riesgo asumido por la SIL, utilizando el método VaR, fijándose un VaR diario no garantizado (99% de confianza) del 7%. La exposición máxima de la SIL a los activos subyacentes será del 200%.

Operativa en instrumentos derivados

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	566.107,00
Nº de accionistas	45
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	6.845	12,0918
Diciembre 2016	4.580	11,2712
Diciembre 2015	3.220	10,6738
Diciembre 2014	2.654	

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2017-09-30	12,0918	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

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

Cotización (€)			Volumen medio mensual (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
11,76	12,09	12,09	190	4,62	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	0,12	0,00	0,12			0,37	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,07	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2016	2015	Año t-3	Año t-5
	12,09	5,60	3,81		

El último VL definitivo es de fecha: 30-09-2017

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

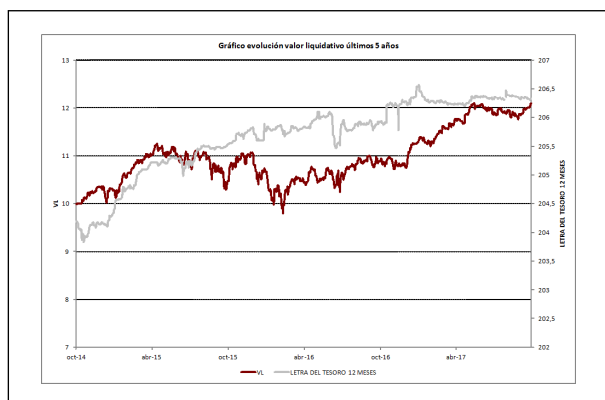
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Anual			
		2016	2015	2014	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,63	0,98	1,07	0,52	

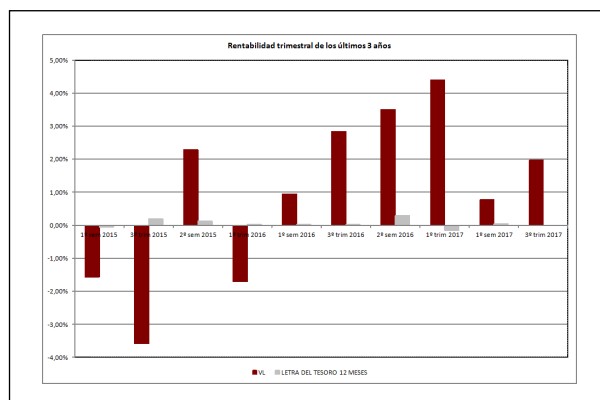
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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 últimos 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	6.855	100,15	5.358	81,06
* Cartera interior	2.504	36,58	1.472	22,27
* Cartera exterior	4.351	63,56	3.872	58,58
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	14	0,21
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	75	1,10	1.189	17,99
(+/-) RESTO	-84	-1,23	63	0,95
TOTAL PATRIMONIO	6.845	100,00 %	6.610	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)	6.610	5.974	4.580	
± Compra/venta de acciones (neto)	1,55	9,75	31,40	
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	1,98	0,65	6,68	
(+) Rendimientos de gestión	2,15	1,02	7,54	
(-) Gastos repercutidos	-0,21	-0,40	-0,95	
- Comisión de sociedad gestora	-0,12	-0,13	-0,37	
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,17	-0,33	
(+) Ingresos	0,04	0,02	0,10	
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.845	6.610	6.845	

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

3. Inversiones financieras

La exposición a renta variable se ha incrementado desde el 51,1% de final del trimestre pasado, al 54,2% con el que cerramos septiembre. Los movimientos más importantes de la cartera han sido el incremento en: Fresenius, Santander, Repsol, Inditex, Aperam, Bayer, Lanxess, bono del Santander flotante y posición corta en el bono español a 10 años. Por la parte de las reducciones, destacan las ventas en: Shell, Vodafone, WPP, Ahold Delhaize, ASML, Europac y Roche. En cuanto a los activos que más han aportado a la rentabilidad de la SIL durante el trimestre, cabe destacar el buen comportamiento de: Glencore, Continental, Deutsche Post, Airbus, ASML, GALP y los bonos de Repsol y Bankinter. Fresenius, WPP, Reckitt Benckiser, Ahold, Nestle, Roche, Inditex y Ferrovial fueron los activos que peor comportamiento tuvieron en el trimestre.

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. 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, sociedad de inversión 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 una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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 SICAV.	X	
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,00

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 Europac S.A, teniendo la consideración de operación vinculada. 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 5,94 millones de euros, de los cuales el 19,78% 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 0,05 miles de euros, que representa el 0,0008% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,15 miles de euros, que representa el 0,0173% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,60 miles de euros, que representa el 0.0240% 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 SIL se sitúa en 6,845 millones de euros frente a 6,610 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de 1,98% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al 5,2% 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%.

El número de accionistas se sitúa en 45 a lo largo del periodo.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,63% del patrimonio durante el periodo frente al 0,44% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la SIL se sitúa en 12,0918 a lo largo del periodo frente a 11,857 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 junio, en la Junta General de Accionistas de Papeles y Cartones de Europa, S.A. (EUROPAC), 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.

Durante el periodo se opera con acciones de EUROPAC MADRID.

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.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Belona Inversiones Financieras SIL S.A. acaba el tercer trimestre de 2017 con una rentabilidad en lo que llevamos de año de +7,3% después de revalorizarse un +2,1% entre los meses de junio a septiembre. La rentabilidad del Ibex 35 en 2017 hasta el final de septiembre es de +11%, la rentabilidad del Eurostoxx 50 es de +9,2% y la del S&P 500 un +12,5% en dólares y +0,7% en euros.

A 3 años la rentabilidad de Belona Inversiones Financieras SIL S.A. es del +20,7% que supone un 6,5% anualizado.

La exposición a renta variable se ha incrementado desde el 51,1% de final del trimestre pasado, al 54,2% con el que cerramos septiembre. Seguimos teniendo suficiente liquidez para incrementar la exposición a bolsa si los mercados corrigiesen hacia zonas que nos aporten más potencial de revalorización. A las valoraciones actuales el nivel de riesgo de la SIL nos parece adecuado teniendo en cuenta el perfil de la misma. Subidas a máximos del año (3.700 – 3.800 de Eurostoxx 50 aproximadamente, serían aprovechadas para reducir la exposición a bolsa ya que estaríamos a > 15x PER '17e y > 16x 18'e)

Los movimientos más importantes de la cartera han sido el incremento en: Fresenius, Santander, Repsol, Inditex, Aperam, Bayer, Lanxess, bono del Santander flotante y posición corta en el bono español a 10 años. Por la parte de las reducciones, destacan las ventas en: Shell, Vodafone, WPP, Ahold Delhaize, ASML, Europac y Roche.

En cuanto a los activos que más han aportado a la rentabilidad de la SIL durante el trimestre, cabe destacar el buen comportamiento de: Glencore, Continental, Deutsche Post, Airbus, ASML, GALP y los bonos de Repsol y Bankinter. Fresenius, WPP, Reckitt Benckiser, Ahold, Nestle, Roche, Inditex y Ferrovial fueron los activos que peor comportamiento tuvieron en el trimestre.

El posicionamiento de la venta de Bund alemán y del bono a 10 años de España obedece a nuestra visión de que los tipos de interés van a incrementarse en los próximos meses y es una manera de cubrir el riesgo de tipos de interés de la cartera de bonos de la SIL. La semana pasada, ante el incremento de la tensión en Cataluña, decidimos incluir la venta del bono a 10 años del bono de España, ya que un desenlace de mayor tensionamiento puede provocar el incremento de la prima de riesgo de la deuda española y también la presión al equity de aquellas empresas con mayor exposición a la región en cuestión. Hay que tener en cuenta que el Estado de España ha financiado en más de 50.000 millones de euros a Cataluña, por lo que en un escenario de independencia de Cataluña, a parte de otros cientos de repercusiones económicas y sociales, España perdería un 20% del PIB pero mantendría esa deuda que dudo que pudiese ser repagada.

La otra área de actuación en la cartera de la SIL sería no invertir en bancos y empresas catalanas con elevado endeudamiento en euros y elevado porcentaje de sus ingresos en la región catalana, pero no ha hecho falta hacer nada al no tener empresas que cumplan esas características.

Sin tomar posicionamiento en la cuestión catalana, es sensato ser más prudente en la composición de la cartera ante un riesgo asimétrico en nuestra opinión.

En cuanto a nuestras expectativas de rentabilidad para los próximos meses, seguimos siendo optimistas y creemos que una potencial corrección de los mercados europeos por diversos motivos como la apreciación del euro, la tensión en Corea del Norte, los movimientos de la curva de tipos de interés (tanto en Europa como en EEUU) y la incertidumbre política en Cataluña, nos darían la oportunidad para incrementar en la cartera de acciones de Belona Inversiones Financieras SIL S.A. en la que vemos un potencial atractivo para los próximos meses con un riesgo más limitado por el tipo de empresas en las que estamos invertidos: mayoritariamente multinacionales.

Los resultados empresariales están siendo, en general, bastante buenos lo que abarata la valoración de las compañías españolas por la mayor generación de beneficio de las mismas sin que los precios de las acciones hayan acompañado la senda de crecimiento. En este sentido, nuestro mantenimiento de una ponderación elevada de nuestra cartera de acciones en empresas europeas se explica por unas valoraciones un 20% más baratas de las empresas europeas que las estadounidenses para un crecimiento esperado de los beneficios de +10% en los próximos 12 meses para ambas áreas geográficas.

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	%

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.