

## RENTA 4 BOLSA, FI

Nº Registro CNMV: 428

Informe Semestral del Primer Semestre 2016

**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](http://www.renta4.es).

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

Fecha de registro: 12/11/1993

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

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

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Ibex 35

El Fondo invierte fundamentalmente en empresas españolas cotizadas en el mercado continuo español. Al menos el 75% de la exposición

total esta invertida en Renta Variable y al menos el 90% de la exposición a Renta Variable se invertirá en emisores cuyo domicilio y el del

mercado organizado donde cotizan sus valores sea España y el restante 10% en emisores y mercados organizados de Europa o EE.UU. La exposición a riesgo divisa será como máximo de un 30%. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al Grupo de la Gestora.

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

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación**      EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,80	0,47	0,80	1,47
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,22	0,18	0,22	0,15

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	1.363.133,89	1.530.857,16
Nº de Partícipes	2.746	2.879
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	1 participación	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	35.164	25,7967
2015	41.920	27,3836
2014	43.682	25,1114
2013	30.741	23,9509

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	0,77	0,00	0,77	0,77	0,00	0,77	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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
<b>Rentabilidad IIC</b>	-5,79	-2,35	-3,53	5,47	-6,44	9,05	4,85	27,52	-7,62

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-7,85	24-06-2016	-4,40	24-08-2015	-4,40	24-08-2015
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	3,00	20-06-2016	3,46	05-10-2015	3,46	05-10-2015

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	24,96	24,58	25,46	17,53	22,62	17,93	15,01	14,82	26,40
<b>Ibex-35</b>	32,87	35,15	30,58	20,48	26,17	21,75	18,44	18,85	27,99
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,36	0,45	0,23	0,29	0,15	0,23	0,35	1,56	1,96
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	10,77	10,77	10,77	10,77	12,57	10,77	12,57	12,57	15,48

(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.

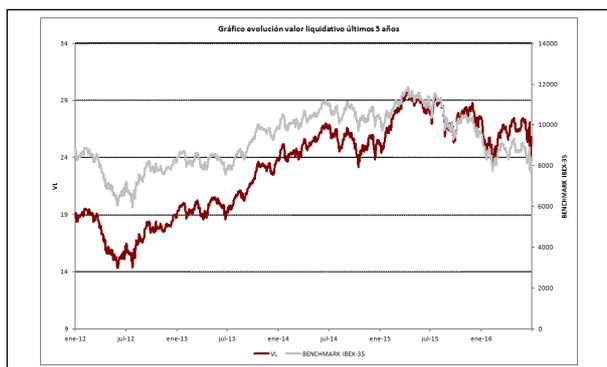
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,83	0,34	0,49	0,49	0,50	1,96	1,96	1,99	1,96

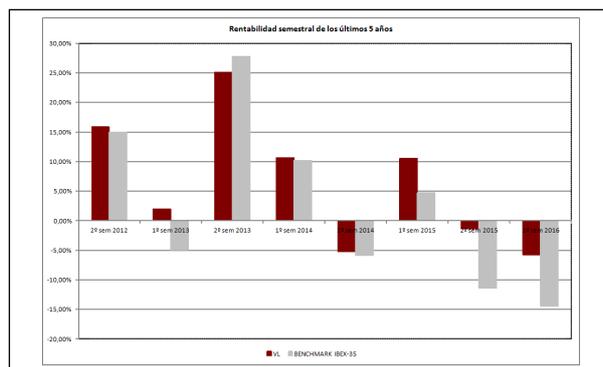
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	613	14.212	0,22
Renta Fija Euro	1.422	66.418	0,88
Renta Fija Internacional	13	794	-0,22
Renta Fija Mixta Euro	8	1.034	0,40
Renta Fija Mixta Internacional	197	4.918	0,03
Renta Variable Mixta Euro	23	1.123	-5,49
Renta Variable Mixta Internacional	62	1.729	-2,26
Renta Variable Euro	147	13.810	-3,81
Renta Variable Internacional	54	6.343	0,20
IIC de Gestión Pasiva(1)	21	2.639	-0,24
Garantizado de Rendimiento Fijo	82	3.260	0,80
Garantizado de Rendimiento Variable	28	1.261	-3,91
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	335	13.295	2,03
Global	370	17.820	-1,26
<b>Total fondos</b>	<b>3.374</b>	<b>148.656</b>	<b>0,22</b>

\*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	32.599	92,71	39.998	95,42
* Cartera interior	31.478	89,52	37.262	88,89
* Cartera exterior	1.120	3,19	2.736	6,53
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.483	9,91	532	1,27
(+/-) RESTO	-918	-2,61	1.390	3,32
TOTAL PATRIMONIO	35.164	100,00 %	41.920	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)	41.920	43.021	41.920	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-12,14	-1,13	-12,14	974,34
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-5,86	-1,35	-5,86	334,07
(+) Rendimientos de gestión	-5,00	-0,32	-5,00	-84,38
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	1,39	1,06	1,39	31,13
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-6,39	-1,55	-6,39	312,26
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,17	0,00	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,86	-1,03	-0,86	-16,50
- Comisión de gestión	-0,77	-0,93	-0,77	-17,20
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,04	-0,03	-25,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	35.164	41.920	35.164	

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

### 3. Inversiones financieras

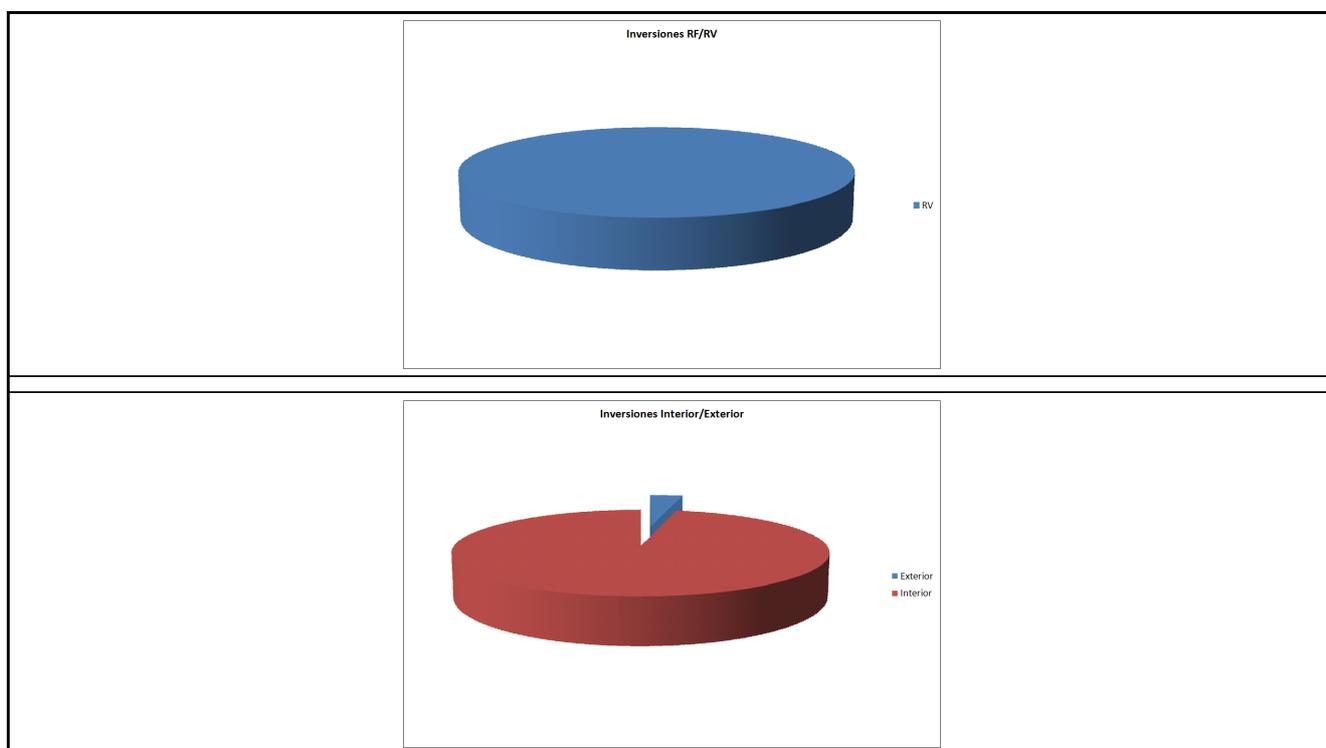
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	390	0,93
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	390	0,93
TOTAL RV COTIZADA	31.478	89,49	36.872	87,99
TOTAL RENTA VARIABLE	31.478	89,49	36.872	87,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	31.478	89,49	37.262	88,92
TOTAL RV COTIZADA	1.120	3,18	2.736	6,53
TOTAL RENTA VARIABLE	1.120	3,18	2.736	6,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.120	3,18	2.736	6,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	32.599	92,67	39.998	95,45

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	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		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

Se verifica y registra a solicitud de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de RENTA 4 BANCO, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de RENTA 4 BOLSA, FI, al objeto de modificar su política de inversión y su comisión de gestión que pasa a ser mixta sobre patrimonio y sobre los resultados positivos anuales del fondo.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

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 se ha operado con acciones de Europac, S.A, de Adveo Group International, S.A. y de Renta 4. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas con el grupo Renta 4 por importe de 119,32 millones de euros. De los cuales el 45,2% corresponde a las operaciones de repo día.

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

Sin advertencias.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer semestre de 2016 ha mostrado un alto grado de volatilidad, en línea con lo esperado. Esta volatilidad ha sido especialmente acentuada a principios de año, con la amenaza de una desaceleración de la economía china superior a lo esperado, y fuertes caídas en el sector energético (con el Brent por debajo de 30 USD/barril). A final del semestre, los mercados se han visto afectados por el inesperado Brexit. Los meses centrales del primer semestre fueron algo más estables, con recuperación de precios de materias primas y e intervenciones de bancos centrales, especialmente relevantes en el caso del BCE (batería de medidas monetarias anunciada en marzo), que sirvieron de apoyo a los mercados.

Tras el Brexit, el movimiento inicial fue de compras de activos refugio (Bund, Yen, CHF), y fuertes caídas en activos de riesgo (renta variable, especialmente europea, libra), con el mercado descontando un riesgo de contagio político a UE e impacto negativo en la economía europea. El peso del Reino Unido en la economía mundial asciende al 4% del PIB y del comercio mundial. A corto plazo, el principal impacto es incertidumbre, si bien creemos que bancos centrales y políticos intentarán suavizarlo. El impacto a medio plazo estará en función de cómo quede definido el marco de relación entre Reino Unido y la Unión Europea, con efecto en flujos comerciales y de inversión.

Los índices de renta variable cierran el primer semestre de 2016 con un comportamiento mixto. En Europa, el Eurostoxx acumula una caída del 12,3%, destacando negativamente sectores como bancos (-31%), autos (-25%) y aseguradoras (-22%). Sólo tres sectores acumulan ganancias: mineras (+18%), petroleras (+10%) y HPC (+1%). El Ibex español, cae algo más, un 14,5%, con un mayor peso del sector bancario. Por el contrario, el S&P 500 estadounidense cierra el semestre con una revalorización del 2,7%, situándose muy cerca de su máximo histórico (Mayo 2015). Respecto a otras áreas, destacan positivamente la renta variable brasileña, con el Bovespa subiendo un +19% o el MEXBOL mexicano un +7%, y en negativo el Nikkei japonés, con caídas del 18% o el Hang Seng con caídas del 5%.

Los movimientos en el mercado de deuda también han sido significativos. La deuda pública ha vivido notables subidas en los precios de sus bonos, y la rentabilidad del bono alemán a 10 años se sitúa en el entorno del -0.13%. Especialmente significativa es la reducción de la rentabilidad del bono español que se mantiene en mínimos históricos del 1,10%, con el diferencial frente al bono a 10 años italiano en zonas de mínimos desde principios de 2015, también ayudada por el resultado electoral, que ha propiciado que el diferencial vs Alemania se reduzca hasta niveles en torno a 120-125 pbs. En Estados Unidos, por su parte, tras el Brexit, se reducen las probabilidades de subida de tipos en este año. El T Bond estadounidense a 10 años sitúa su rentabilidad en el 1,45%. La renta fija corporativa también acumula un buen comportamiento, en el caso europeo apoyado por los programas de compras del BCE.

Las materias primas acumulan subidas significativas en el primer semestre, especialmente relevantes en el crudo (+35%), que parece haber encontrado un nuevo nivel de equilibrio alrededor de los 50 USD/barril, o el oro, con +27% hasta 1350 USD/onza, afectado positivamente por el aumento de la volatilidad y prima de riesgo en renta variable. Otros metales como el zinc (+33%) o el níquel (+13%) también acumulan subidas en lo que llevamos de año.

Respecto a las divisas, los movimientos más destacados han sido la depreciación de la libra frente al dólar (-10%), la apreciación del yen frente al dólar (+16%), y la relativa estabilidad del euro frente al dólar, moviéndose en el semestre en el rango de EUR 1,07 – 1,15 / USD.

### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 24,96% frente al 20,22% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 35,164 millones de euros frente a 41,920 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -5,79% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -1,32% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta variable euro) pertenecientes a la gestora, que es de -3,81%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -14,47%. El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 2879 a 2746.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,83% del patrimonio durante el periodo frente al 0,99% 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.

Se verifica y registra a solicitud de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de RENTA 4 BANCO, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de RENTA 4 BOLSA, FI, al objeto de modificar su política de inversión y su comisión de gestión que pasa a ser mixta sobre patrimonio y sobre los resultados positivos anuales del fondo.

A lo largo del periodo se ha operado con acciones de Europac S.A., de Adveo Group International S.A y de Renta 4.

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con las Cuentas Anuales.

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

En cuanto a la estrategia que ha seguido el fondo, la cartera se ha configurado repartiendo un 92.7% en renta variable y un 9.9% en tesorería.

Respecto de la inversión en renta variable se ha centrado en compañías de gran capitalización como Abertis, Grifols, Repsol, Amadeus e Inditex. Representando cada una de estas compañías el 4.7%, 4.0%, 4.0%, 3.9% y el 3.9% del patrimonio respectivamente. Las mayores rentabilidades las han presentado Corticeira Amorin con un 53.6%, Aena con un 26.3%, Vidrala con un 19.4% y Miquel y Costas con un 18.8% de rentabilidad.

Los sectores con mayor peso en la cartera son; industrial con un 11.4% del patrimonio, autopistas con un 9.3%, consumo no cíclico con un 9.0% y tecnología con un 8.1%. Por geografías, encontramos un 96.6% de España, un 2.1% de Francia y un 1.4% de Portugal.

La exposición a euros es del 100%, no presentando exposición a otra divisa.

La exposición a bolsa de la cartera es del 92.7%.

Las bolsas europeas han apresurado a descontar un escenario de mayor incertidumbre con menor crecimiento macroeconómico en Europa que ineludiblemente tendrá repercusión en los beneficios generados por las empresas en los próximos meses/años.

En este nuevo escenario tenemos que eliminar de nuestras expectativas el escenario optimista de crecimiento de los beneficios al menos en 2016 y tenemos que dar por válido, al menos, el escenario actual de revisión a la baja de los beneficios en más de un 10% en el primer semestre que nos deja los beneficios de las empresas europeas en niveles de 2010.

Las valoraciones de la renta variable europea ya se encuentran baratas, pero los mercados no se suelen quedar en valoraciones razonables cuando existen más riesgos que certidumbres y el suelo puede estar en niveles inferiores.

En 2011-2012 con un escenario de máxima incertidumbre por la debilidad de los países periféricos, en el que las bolsas quisieron poner en precio la posible salida del euro de algún país relevante del área euro como España o Italia e incluso la ruptura del euro, el suelo de valoración en términos de PER, rentabilidad por dividendo y Precio/Valor Contable, fue: 9,2x, 4,8% y 1,24x respectivamente en el caso del Stoxx 600. El Stoxx 600 tendría que caer un 36%, 20% o 20%, para alcanzar los niveles de valoración mínimos de esos momentos en las tres variables (PER, Dividendo y Valor Contable).

El peor escenario para las bolsas europeas (si excluimos nuevas medidas de los bancos centrales para evitar el contagio de la situación de Europa post-Brexit), sería que el Ibex, Euro Stoxx 50 y Stoxx 600 cotizasen a 6.000, 2.200 y 250 respectivamente, en cuyos niveles, las bolsas estarían descontando un escenario "apocalíptico", como el que se descontó en 2011-2012 en Europa, cotizando a 10x PER, Rentabilidad por Dividendo superior al 5% y 1x su Valor Contable.

La conclusión es que sin saber en qué niveles puede encontrar suelo la renta variable, el inversor debe ir incrementando en correcciones poco a poco marcándose niveles de entrada que concuerden con el nuevo escenario de valoraciones.

A los niveles actuales, creemos que hay que empezar a comprar de forma prudente y dejando cierto efectivo para poder

incrementar si el mercado sigue en modo "risk off".

## PERSPECTIVAS

De cara al segundo semestre, y como hemos podido comprobar en la semana posterior al Brexit, el apoyo de los bancos centrales sigue siendo como uno de los principales catalizadores para recuperar parte de la caída acumulada. El impacto económico de la salida del Reino Unido de la UE dependerá del resultado final de las negociaciones, que serán largas, al menos 2 años, y que no se iniciarán hasta tener un sucesor de Cameron, algo previsto para el 9 de septiembre.

En el futuro próximo seguiremos con elevada volatilidad en los mercados donde el timing de entrada/salida y la selección de valores se hacen imprescindible. En este sentido, y después del respiro en las bolsas tras una caída que parece excesiva en el corto plazo y que ha permitido que las valoraciones se sitúen en niveles más atractivos, una subida sostenida a medio plazo pasa por una confirmación de un impacto limitado del Brexit en el crecimiento económico (según declaraciones de Draghi podría llegar a restar entre 0,3% y 0,5% pp del PIB de la Eurozona en 3 años, aunque el impacto económico no podrá definirse hasta conocerse cuál será el nuevo marco de relaciones entre Reino Unido y la Unión Europea) y en los beneficios empresariales que confirme el atractivo de los múltiplos actuales.

En el medio plazo: la atención volverá a los problemas de fondo, que deberán ir resolviéndose para asistir a una recuperación de los mercados de renta variable. A destacar: 1) débil ciclo económico, con China y Brexit como principal riesgo; 2) resultados empresariales, pendientes de ver el punto de inflexión en las revisiones de BPAs; 3) capacidad de bancos centrales para estimular crecimiento y normalizar inflación, y 4) riesgos políticos (elecciones en USA, en noviembre).

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000123J2 - REPO BONOS DEL ESTADO 4.25 VTO.31/10/2016	EUR	0	0,00	390	0,93
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	390	0,93
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	390	0,93
ES0111845014 - ABERTIS A	EUR	1.645	4,68	2.123	5,06
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	734	2,09	1.439	3,43
ES0167050915 - ACS	EUR	578	1,64	1.485	3,54
ES0182045312 - ADVEO GROUP INTERNATIONAL	EUR	36	0,10	108	0,26
ES0182045023 - ADVEO NUEVAS 05-16	EUR	54	0,15	0	0,00
ES0105046009 - AENA S.A.	EUR	458	1,30	846	2,02
ES0109067019 - AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	1.384	3,93	1.474	3,52
ES0105022000 - APPLUS SERVICES SA	EUR	1.021	2,90	1.051	2,51
ES0112458312 - AZKOYEN	EUR	0	0,00	34	0,08
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	923	2,62	1.253	2,99
ES0113679I37 - BANKINTER	EUR	687	1,95	1.247	2,98
ES0113211835 - BBVA	EUR	945	2,69	1.248	2,98
ES0115056139 - BME	EUR	439	1,25	833	1,99
ES0121975017 - C.A.F.	EUR	1.181	3,36	1.072	2,56
ES0105066007 - CELLNEX TELECOM SAU	EUR	0	0,00	499	1,19
ES0105630315 - CIE AUTOMOTIVE	EUR	1.033	2,94	874	2,09
ES012424E34 - CORP. MAPFRE	EUR	736	2,09	0	0,00
ES0126775032 - DIA	EUR	1.120	3,19	1.451	3,46
ES0130625512 - ENCE	EUR	449	1,28	851	2,03
ES0168561019 - EUROPAC MADRID	EUR	604	1,72	354	0,85
ES0105075008 - EUSKALTEL	EUR	1.006	2,86	844	2,01
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	1.382	3,93	1.678	4,00
ES0137650018 - FLUIDRA SA	EUR	475	1,35	518	1,24
ES0143416115 - GAMESA	EUR	0	0,00	631	1,51
ES0116870314 - GAS NATURAL	EUR	1.246	3,54	1.799	4,29
ES0171996012 - GRIFOLS	EUR	0	0,00	1.042	2,49
ES0171996095 - GRIFOLS (Clase B)	EUR	1.407	4,00	0	0,00
ES0105019006 - HISPANIA	EUR	554	1,58	0	0,00
ES0148396007 - INDITEX	EUR	1.383	3,93	1.662	3,96
ES0118594417 - INDRA SISTEMAS	EUR	1.257	3,57	618	1,48
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	868	2,47	0	0,00
ES0157261019 - LABOR.FARMACEUTICOS ROVI	EUR	0	0,00	505	1,20
ES0105027009 - LOGISTA	EUR	473	1,34	838	2,00
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	579	1,65	0	0,00
ES0105025003 - MERLIN PROPERTIES	EUR	1.012	2,88	1.061	2,53
ES0164180012 - MIQUEL Y COSTAS	EUR	168	0,48	178	0,43
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	293	0,83	309	0,74
ES0173516115 - REPSOL	EUR	1.391	3,95	1.847	4,41
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	1.041	2,96	1.460	3,48
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	1.383	3,93	1.657	3,95
ES0183746314 - VIDRALA	EUR	340	0,97	629	1,50
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	1.194	3,39	1.352	3,23
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		31.478	89,49	36.872	87,99
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		31.478	89,49	36.872	87,99
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		31.478	89,49	37.262	88,92
NL0000235190 - AIRBUS GRUP (PARIS)	EUR	672	1,91	0	0,00
LU0569974404 - APERAM (AMSTERDAM)	EUR	0	0,00	635	1,51
PTCOR0AE0006 - CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	448	1,27	402	0,96
CH0023405456 - DUFREY GROUP-REG	CHF	0	0,00	857	2,05
PTGALOAM0009 - GALP ENERGIA SGPS SA-B	EUR	0	0,00	842	2,01
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.120	3,18	2.736	6,53
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.120	3,18	2.736	6,53
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		1.120	3,18	2.736	6,53
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		32.599	92,67	39.998	95,45

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.