

RENTA 4 BOLSA, FI

Nº Registro CNMV: 428

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2016

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.
S.L.

Depositorio: RENTA 4 BANCO, S.A.

Auditor: Ernst&Young

Grupo Gestora:

Grupo Depositorio: RENTA 4 BANCO

Rating Depositorio: 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 2º Dcha

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: 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	0,37	0,45	1,17	1,47
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,23	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	1.328.731,89	1.363.133,89
Nº de Partícipes	2.672	2.746
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	37.642	28,3290
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	0,34	0,00	0,34	1,11	0,00	1,11	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Rentabilidad IIC	3,45	9,82	-2,35	-3,53	5,47	9,05	4,85	27,52	-7,62

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,68	02-08-2016	-4,40	24-08-2015	-4,40	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	1,71	08-07-2016	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
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	21,80	13,52	24,58	25,46	17,53	17,93	15,01	14,82	26,40
Ibex-35	28,65	17,93	35,15	30,58	20,48	21,75	18,44	18,85	27,99
Letra Tesoro 1 año	0,32	0,24	0,45	0,23	0,29	0,23	0,35	1,56	1,96
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,77	10,77	10,77	10,77	10,77	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.

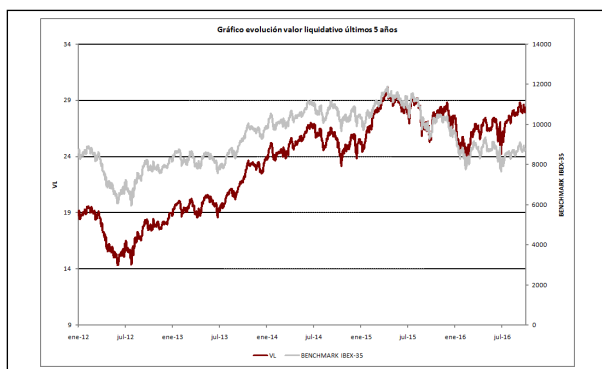
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	1,20	0,37	0,34	0,49	0,49	1,96	1,96	1,99	1,96

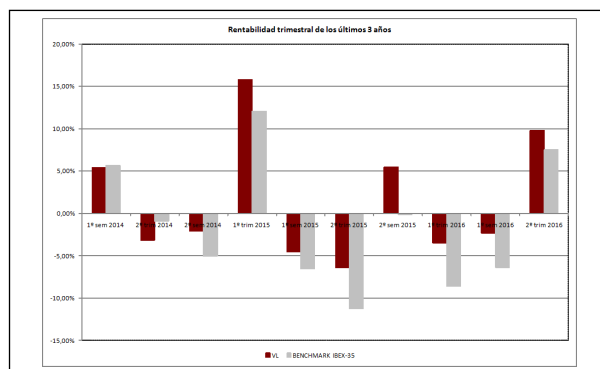
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	655	15.464	0,08
Renta Fija Euro	1.725	79.075	0,57
Renta Fija Internacional	13	844	1,60
Renta Fija Mixta Euro	8	1.010	2,84
Renta Fija Mixta Internacional	241	6.238	0,96
Renta Variable Mixta Euro	22	1.084	3,89
Renta Variable Mixta Internacional	65	1.896	1,79
Renta Variable Euro	151	14.253	6,74
Renta Variable Internacional	62	6.772	4,41
IIC de Gestión Pasiva(1)	37	4.575	1,09
Garantizado de Rendimiento Fijo	81	3.209	-0,08
Garantizado de Rendimiento Variable	27	1.242	0,53
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	357	14.180	1,92
Global	375	17.768	4,19
Total fondos	3.819	167.610	1,34

*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	35.664	94,75	32.599	92,71
* Cartera interior	34.283	91,08	31.478	89,52
* Cartera exterior	1.381	3,67	1.120	3,19
* 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)	2.186	5,81	3.483	9,91
(+/-) RESTO	-208	-0,55	-918	-2,61
TOTAL PATRIMONIO	37.642	100,00 %	35.164	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	35.164	37.241	41.920	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,54	-3,66	-14,79	-30,60
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	9,45	-2,02	3,22	-567,82
(+) Rendimientos de gestión	9,83	-1,66	4,46	-692,17
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	0,61	0,97	2,00	-37,11
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,23	-2,62	2,46	-452,29
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± 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	-0,38	-0,36	-1,24	5,56
- Comisión de gestión	-0,34	-0,30	-1,11	13,33
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,07	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	-0,01	-100,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,05	-33,33
(+) 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)	37.642	35.164	37.642	

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

3. Inversiones financieras

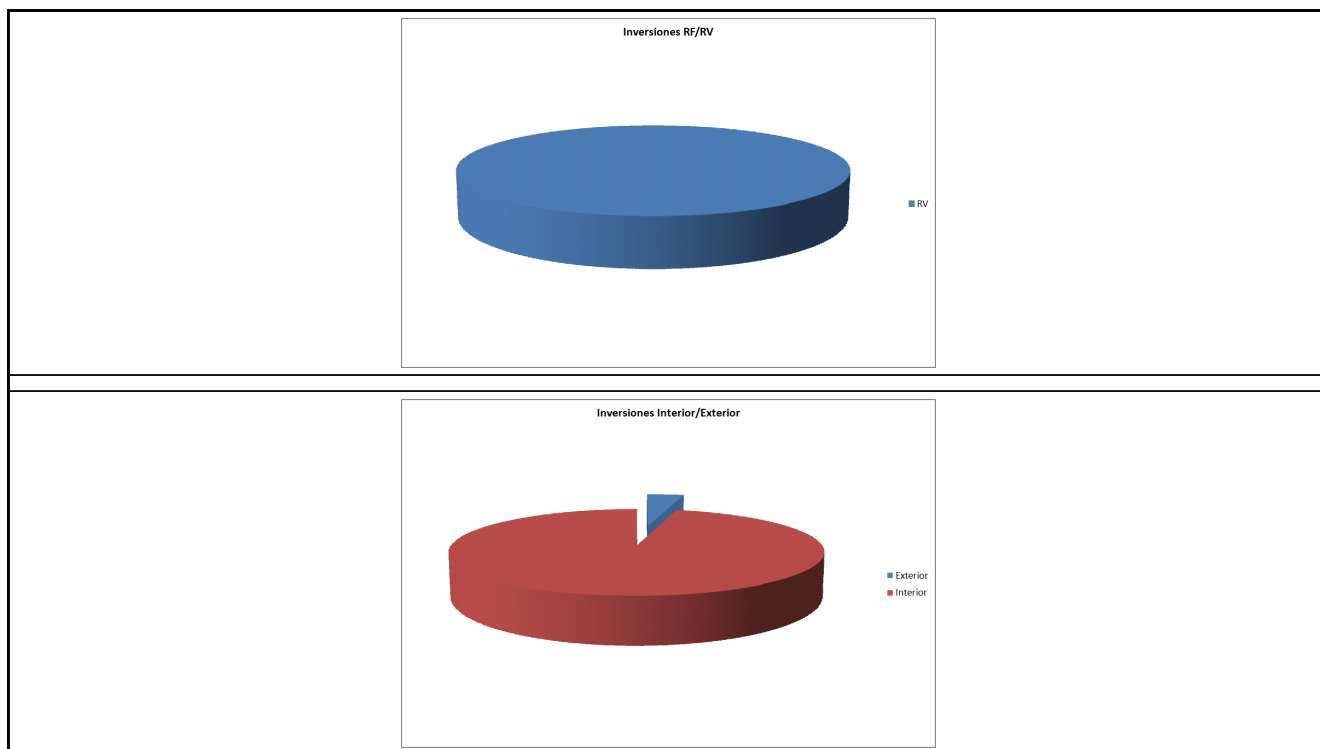
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	34.283	91,06	31.478	89,49
TOTAL RENTA VARIABLE	34.283	91,06	31.478	89,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	34.283	91,06	31.478	89,49
TOTAL RV COTIZADA	1.381	3,66	1.120	3,18
TOTAL RENTA VARIABLE	1.381	3,66	1.120	3,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.381	3,66	1.120	3,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	35.664	94,72	32.599	92,67

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

No ha habido.

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. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas con el grupo Renta 4 por importe de 26,84 millones de euros. De los cuales el 0% corresponde a las operaciones de repo día.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

RENTA 4 BOLSA

VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL.

Cerramos el tercer trimestre de 2016 con un verano menos volátil del que se podía anticipar a finales de junio (días después del Brexit), y con alzas en los principales índices de renta variable: Eurostoxx 50 +4,8% en 3T16, Ibex 35 +7,5% o S&P +3,3%. Los principales apoyos han sido: un impacto limitado del Brexit en el escenario macro a corto plazo, una temporada de publicación de resultados algo mejor de lo esperado, el aplazamiento de la posible subida de tipos por parte de la FED al menos hasta diciembre 2016, y el reciente acuerdo por parte de los miembros de la OPEP para mantener una cuota de producción dentro de un rango 32.5-33 Mb/d.

En el acumulado de los nueve meses de 2016, no obstante, el Eurostoxx acumula una caída del 8,1%, destacando negativamente sectores como bancos (-23%), aseguradoras (-18%) y telecoms (-15%). Los que más suben son mineras (+36%), petroleras (+8%) y construcción (+6%). El Ibex 35, acumula una caída del 8%, afectado por el elevado peso del sector financiero (supone casi un 30% del índice) y Telefónica. Por el contrario, el S&P 500 estadounidense acumula una revalorización hasta septiembre del 6%. Respecto a otras áreas geográficas, destacan también positivamente la renta variable brasileña, con el Bovespa subiendo un +34,6%, el MEXBOL mexicano un +9,9% o el Hang Seng con subidas del 6,5%; en negativo. En negativo el Nikkei japonés, con caídas superiores al 13%.

Los movimientos en el mercado de deuda también han sido significativos. La deuda pública ha vivido notables subidas en los precios de sus bonos, la rentabilidad del bono alemán a 10 años se sitúa en el entorno del -0,11%, y cerca del 50% de la deuda soberana europea cotiza con TIR negativa. Especialmente significativa es la reducción de la rentabilidad del bono español, que se mantiene en mínimos históricos del 0,88%, con el diferencial frente al bono a 10 años alemán en niveles alrededor de 100 puntos básicos. En Estados Unidos, el T Bond a 10 años sitúa su rentabilidad en el 1,60%. La renta fija corporativa también acumula un buen comportamiento, en el caso europeo apoyado por los programas de compras del BCE. Los principales beneficiados han sido duda no bancaria de emisores con grado de inversión, deuda bancaria, y high yield.

Las materias primas acumulan subidas significativas en el año, especialmente relevantes en el crudo (+36%), que parece haber encontrado un nuevo nivel de equilibrio alrededor de los 50 USD/barril, o el oro, con +25% hasta 1320 USD/onza, afectado positivamente por el aumento de la volatilidad y prima de riesgo en renta variable. Otros metales como el zinc (+47%) o el níquel (+20%) también acumulan subidas significativas en lo que llevamos de año.

Respecto a las divisas, los movimientos más destacados han sido la depreciación de la libra frente al dólar (-13% en lo que llevamos de 2016), la apreciación del yen frente al dólar (+16%), y la relativa estabilidad del euro frente al dólar, moviéndose en lo que llevamos de año en el rango de EUR 1,07 – 1,15 / USD.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 13,52% frente al 24,96% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 37,642 millones de euros frente a 35,164 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 9,82% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -5,79% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta variable euro) pertenecientes a la gestora, que es de 6,74%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 7,55%. El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 2746 a 2672.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,37% del patrimonio durante el periodo frente al 0,34% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 28,329 a lo largo del periodo frente a 25,7967 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.

Durante el periodo se ha operado con acciones de Europac.

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 93,9% en renta variable y un 8,2% en tesorería.

Respecto de la inversión en renta variable se ha centrado en compañías de gran capitalización como Abertis, Grifols, Repsol, Amadeus y Ferrovial. Representando cada una de estas compañías el 4,3%, 4,2%, 5,0%, 3,4% y el 4,5% 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.

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

La exposición a bolsa de la cartera es del 93,9%.

Renta 4 Bolsa FI se ha revalorizado un +9,8% en el tercer trimestre de 2016, dejando la rentabilidad anual en +3,5%. La rentabilidad que lleva el fondo en lo que llevamos de año (+3,5%) contrasta con la pobre rentabilidad del Ibex 35 que se deja un -8% a pesar de la subida trimestral. El motivo como bien saben los partícipes que sigan las cartas mensuales del fondo, es la elevada diferenciación de la cartera del fondo con respecto a la composición del índice de referencia. De hecho, dentro de las empresas que mejor comportamiento han tenido en el trimestre, destacan dos compañías que no están en el Ibex 35 como CAF y CIE Automotive, y otras que tienen una ponderación muy baja como Técnicas Reunidas, Indra, Mapfre o Acerinox.

En los últimos 3 años, la rentabilidad de Renta 4 Bolsa FI es del +30,32% o un +9,2% anualizado, frente al -4,9% del Ibex 35, +5,77% del Ibex Net Return, o -1,64% y +1,88% anualizado respectivamente. La rentabilidad del fondo Renta 4 Bolsa FI, supone batir a su benchmark en un 35,2% y 24,5% respectivamente.

Como ya se comentó el mes pasado, seguimos siendo constructivos con la renta variable española. Las valoraciones no son nada exigentes si normalizamos los beneficios de empresas y sectores muy castigados por la situación actual de los mercados (bancos, aseguradoras, materias primas, petroleras y construcción). Si el Ibex 35 volviese a generar el mismo beneficio que se generó en 2007 o 2010, el PER del Ibex 35 a 8.700 puntos sería inferior a 7x y el potencial de la bolsa española sería superior al 100%. Seguimos viendo excelentes oportunidades de inversión en el universo de empresas españolas donde invierte Renta 4 Bolsa FI para los próximos años.

En los últimos meses estamos viendo como empresas españolas (Abertis, Ferrovial, Telefónica, Gas Natural, Iberdrola, Amadeus y un largo etcétera), están emitiendo bonos que pagan muy cerca del 0% de cupón. Las implicaciones para las empresas y los accionistas para los próximos años que se financien a tan bajos tipos de interés no puede ser más que positivo. Que una empresa logre reducir su coste financiero y de endeudamiento hasta tal punto que se puede financiar casi gratis, solo puede ir en beneficio del accionista siempre y cuando, la empresa no invierta el capital en inversiones ruinosas.

El incremento de movimientos corporativos tiene toda la lógica empresarial. Comprar una empresa o negocio, financiando la adquisición con deuda a tipos de interés tan bajos como los que vivimos hoy en día, debe generar valor para los accionistas al precio correcto.

Es de esperar que en los próximos años veamos un incremento relevante del free cash flow o generación de caja libre de las empresas, incrementos del retorno del capital invertido, mejora de los márgenes netos y por tanto del beneficio neto de las compañías o un incremento de los dividendos pagados por las empresas a sus accionistas, que deberían jugar muy a favor de los inversores pacientes de renta variable.

Todos los inversores estamos de acuerdo que los bancos centrales han sido los auténticos causantes del fuerte rebote de los mercados tanto de renta fija como de renta variable en los últimos años. La realidad es que no tendríamos la represión financiera actual con tipos de interés tan cerca del 0% en la mayoría de los activos conservadores si no hubiésemos tenido

a los bancos centrales bajando tipos hasta el 0% e incrementando las políticas monetarias incluso más, expandiendo sus balances para inyectar más liquidez al sistema.

Si los bancos centrales no estuviesen, no sabremos nunca que hubiese pasado. ¿Bancos quebrados, empresas sin liquidez, estados sin acceso a la financiación de sus déficits, recortes de costes, recortes del gasto público, deflación.....? Nunca lo sabremos, pero la economía siempre busca el equilibrio cuando no hay intervención, el libre mercado es así. Con la intervención de los bancos centrales, ese equilibrio no se acaba de encontrar y por eso suceden las barbaridades económicas a las que estamos asistiendo todos los días con empresas y Estados que se les paga por emitir deuda. Un absurdo, una burbuja, que tarde o temprano explotará y se normalizará.

Pero, una vez llegados a este punto, ¿a qué posibilidades nos enfrentamos en los próximos años en términos de rentabilidad? El objetivo último de los bancos centrales con la política monetaria que están proponiendo es la de generar inflación y crecimiento, mientras se gana tiempo para que los Estados sean capaces de equilibrar sus presupuestos. A día de hoy, a excepción de EEUU que sí que ha conseguido que se cree empleo, se genere crecimiento y evitar la deflación, el resto de regiones desarrolladas apenas han conseguido salir de esa espiral deflacionista y de-crecimiento.

La bolsa estadounidense se encuentran no solo en precios, sino también en términos de valoración, cerca de los máximos de los últimos 15 años, lo cual no invita a ser muy optimista con el retorno esperado por la renta variable de esta región para los próximos años. Sin embargo, existen caminos que nos llevarían a apreciaciones de las bolsas incluso con este escenario de valoraciones tan exigente.

Por ejemplo, si se retoma el crecimiento económico global, con baja inflación y ausencia, por tanto, de subidas pronunciadas de los tipos de interés. Lo que los anglosajones llaman: Goldilocks. Si estamos en este escenario, veremos niveles superiores en no muy largo espacio de tiempo.

Otro escenario posible, y mucho más negativo para los mercados tanto de renta fija como de renta variable, sería que empecemos a ver repuntes notables de la inflación por encima del 3%-4% por la transmisión de la enorme masa monetaria existente hoy en día a la economía real, que provoque una subida rápida de los tipos de interés para contener el repunte inflacionista que vuelvan a dejar a la economía endeble y expuesto a otra recesión quizás de mayor calado que las sufridas en las últimas décadas. Tampoco creo que sea probable este escenario, pero desde luego la probabilidad es superior al 10%-15% que no es baladí.

Pero quizás, el escenario más probable es que en los próximos años estemos con crecimientos moderados, pero crecimientos al fin y al cabo, con inflación moderada que procuren unos tipos relativamente bajos en términos históricos, y que en el caso de repuntes de inflación, los tipos más elevados a los que vendrían unida esa inflación, evitará que los mercados (tanto de renta fija como de renta variable) se aprecien mucho más allá de donde estamos.

La clave, por tanto, en mi trabajo (gestionar fondos de renta variable europea) y en mi opinión, volverá a estar en encontrar aquellos sectores y empresas que sean capaces de incrementar el beneficio y generar caja para sus accionistas incluso en estos escenarios macroeconómicos tan poco atractivos. Años atrás, ganar dinero con la renta variable era más fácil (se ganaba dinero invirtiendo hasta en los bancos y las eléctricas...). Hoy hay que analizar y estudiar mucho más porque la situación macro a nivel global es muchísimo más compleja que hace años.

PERSPECTIVAS

De cara al último trimestre 2016 y ejercicio 2017, hay razones para ser razonablemente constructivos en renta variable: el atractivo relativo frente al crédito (yield spread en máximos), la situación macro estable (si bien a un ritmo bajo, recuperación paulatina), estabilidad en dólar vs euro, ligera inflación en precio del crudo, mejora de los resultados empresariales (con impacto de materias primas llegando a su fin, mercados emergentes recuperándose, impacto positivo en resultados del ahorro en costes financieros), expansión fiscal / mayor gasto en infraestructuras, y aumento de la

actividad corporativa (especialmente en Europa).

No obstante hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del timing de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Entre los más importantes, se encuentran: riesgos políticos (elecciones en USA el 8 de noviembre, referéndum constitucional en Italia el 4 de diciembre), posible debilidad del ciclo económico (China y Brexit como principales riesgos), la capacidad de bancos centrales para estimular crecimiento y normalizar inflación, o los problemas de capital en la banca europea (Deutsche Bank, bancos italianos).

En la situación actual, ¿a qué escenarios nos enfrentamos en los próximos años en términos de rentabilidad? El objetivo último de los bancos centrales con la política monetaria que están proponiendo es la de generar inflación y crecimiento, mientras se gana tiempo para que los Estados sean capaces de equilibrar sus presupuestos. A día de hoy, a excepción de EEUU (que ha conseguido que se cree empleo, se genere crecimiento y evitar la deflación), el resto de regiones desarrolladas apenas han conseguido salir de esa espiral deflacionista y de-crecimiento.

La bolsa estadounidense se encuentra no solo en precios, sino también en términos de valoración, cerca de los máximos de los últimos 15 años, lo cual a priori no invita a ser muy optimista con el retorno esperado por la renta variable de esta región para los próximos años. Sin embargo, existen caminos que nos llevarían a apreciaciones de las bolsas incluso con este escenario de valoraciones tan exigente.

Por ejemplo, si se retoma el crecimiento económico global, con baja inflación, rentabilidad de los bonos en niveles bajos y ausencia, por tanto, de subidas pronunciadas de los tipos de interés. Lo que los anglosajones denominan "Goldilocks". Si estamos en este escenario, veremos niveles superiores en no muy largo espacio de tiempo (se justificarían valoraciones en renta variable por encima de las actuales).

Otro escenario posible, y más negativo para los mercados tanto de renta fija como de renta variable, sería el de repuntes notables de la inflación, por encima del 3%-4%, consecuencia de la transmisión de la enorme masa monetaria existente hoy en día a la economía real; esto llevaría a una subida rápida de los tipos de interés para contener el repunte inflacionista, hecho que volvería a debilitar la economía, exponiéndola a otra recesión quizás de mayor calado que las sufridas en las últimas décadas. Este escenario es poco probable (asignamos una probabilidad del 10-15%), pero debe tenerse en cuenta.

No obstante, creemos que el escenario más probable de cara a próximos años es una continuación de la tendencia actual: crecimiento moderado, con inflación y tipos relativamente bajos en términos históricos, y con valoraciones / múltiplos sin grandes cambios, siendo el crecimiento en beneficios, el principal catalizador para la revalorización de los índices.

La clave, por tanto, estará en buscar aquellos sectores y empresas que sean capaces de incrementar el beneficio y generar caja para sus accionistas incluso en estos escenarios macroeconómicos tan poco atractivos.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105019006 - HISPANIA	EUR	367	0,98	554	1,58
ES0105022000 - APPLUS SERVICES SA	EUR	924	2,45	1.021	2,90
ES0105025003 - MERLIN PROPERTIES	EUR	964	2,56	1.012	2,88
ES0105027009 - LOGISTA	EUR	184	0,49	473	1,34
ES0105046009 - AENA S.A.	EUR	193	0,51	458	1,30
ES0105066007 - CELLNEX TELECOM SAU	EUR	747	1,98	0	0,00
ES0105075008 - EUSKALTEL	EUR	565	1,50	1.006	2,86
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	358	0,95	0	0,00
ES0105630315 - CIE AUTOMOTIVE	EUR	647	1,72	1.033	2,94
ES0109067019 - AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	1.291	3,43	1.384	3,93
ES0111845014 - ABERTIS A	EUR	1.626	4,32	1.645	4,68
ES0113211835 - BBVA	EUR	1.073	2,85	945	2,69
ES0113679137 - BANKINTER	EUR	1.077	2,86	687	1,95
ES0113900337 - BANCO SANTANDER	EUR	1.072	2,85	923	2,62
ES0115056139 - BME	EUR	186	0,49	439	1,25
ES0116870314 - GAS NATURAL	EUR	238	0,63	1.246	3,54
ES0118594417 - INDRA SISTEMAS	EUR	1.320	3,51	1.257	3,57
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	1.705	4,53	1.382	3,93
ES0121975017 - C.A.F.	EUR	1.132	3,01	1.181	3,36
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	1.285	3,41	736	2,09
ES0126775032 - DIA	EUR	732	1,94	1.120	3,19
ES0130625512 - ENCE	EUR	388	1,03	449	1,28
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	734	1,95	734	2,09
ES0137650018 - FLUIDRA SA	EUR	459	1,22	475	1,35
ES0144580Y14 - IBERDROLA	EUR	1.101	2,93	0	0,00
ES0148396007 - INDITEX	EUR	1.289	3,42	1.383	3,93
ES0157097017 - LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	758	2,01	0	0,00
ES0161560018 - NHH HOTELES	EUR	183	0,49	0	0,00
ES0164180012 - MIQUEL Y COSTAS	EUR	180	0,48	168	0,48
ES0167050915 - ACS	EUR	369	0,98	578	1,64
ES0168561019 - EUROPA MADRID	EUR	737	1,96	604	1,72
ES0171996095 - GRIFOLS (Clase B)	EUR	1.593	4,23	1.407	4,00
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	306	0,81	293	0,83
ES0173516115 - REPSOL	EUR	1.916	5,09	1.391	3,95
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	733	1,95	579	1,65
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	958	2,55	868	2,47
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	1.138	3,02	1.041	2,96
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	1.520	4,04	1.383	3,93
ES0182045023 - ADVEO NUEVAS 05-16	EUR	0	0,00	54	0,15
ES0182045312 - ADVEO GROUP INTERNATIONAL	EUR	0	0,00	36	0,10
ES0183746314 - VIDRALA	EUR	724	1,92	340	0,97
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	1.510	4,01	1.194	3,39
TOTAL RV COTIZADA		34.283	91,06	31.478	89,49
TOTAL RENTA VARIABLE		34.283	91,06	31.478	89,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		34.283	91,06	31.478	89,49
NL0000235190 - AIRBUS GRUP (PARIS)	EUR	931	2,47	672	1,91
PTCOR0AE0006 - CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	450	1,19	448	1,27
TOTAL RV COTIZADA		1.381	3,66	1.120	3,18
TOTAL RENTA VARIABLE		1.381	3,66	1.120	3,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.381	3,66	1.120	3,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		35.664	94,72	32.599	92,67

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.