

RENTA 4 BOLSA, FI

Nº Registro CNMV: 428

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2017

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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,44	0,42	0,44	1,59
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,24

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	1.475.803,24	1.404.826,17
Nº de Partícipes	2.987	2.759
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	47.271	32,0304
2016	41.278	29,3830
2015	41.920	27,3836
2014	43.682	25,1114

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	0,33	0,00	0,33	0,33	0,00	0,33	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	9,01	9,01	3,72	9,82	-2,35	7,30	9,05	4,85	0,10

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,80	30-01-2017	-7,85	24-06-2016	-7,85	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,29	01-03-2017	3,55	22-01-2016	3,55	22-01-2016

(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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,72	7,72	10,25	13,52	24,58	19,54	17,93	15,01	22,97
Ibex-35	11,40	11,40	14,36	17,93	35,15	25,83	21,75	18,44	27,88
Letra Tesoro 1 año	0,15	0,15	0,69	0,24	0,45	0,44	0,23	0,35	2,44
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,77	10,77	10,77	10,77	10,77	10,77	10,77	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.

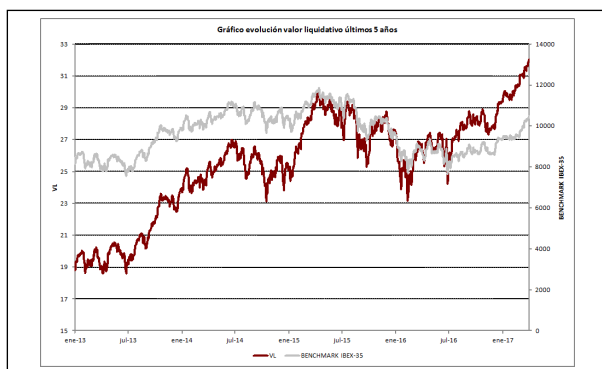
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	0,36	0,36	0,37	0,37	0,34	1,57	1,96	1,96	1,96

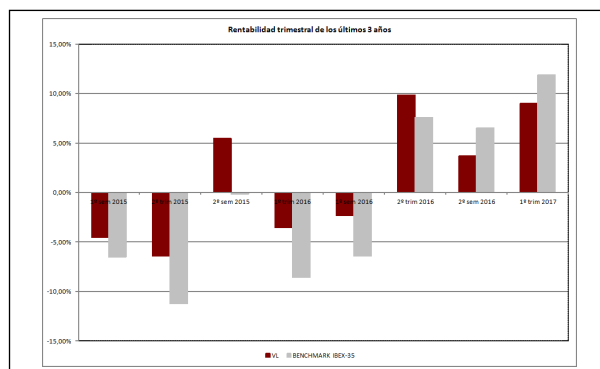
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	505	12.191	0,02
Renta Fija Euro	1.283	61.795	0,45
Renta Fija Internacional	11	259	1,71
Renta Fija Mixta Euro	8	876	2,36
Renta Fija Mixta Internacional	59	2.405	1,16
Renta Variable Mixta Euro	6	112	4,37
Renta Variable Mixta Internacional	19	381	4,22
Renta Variable Euro	128	9.009	7,29
Renta Variable Internacional	73	7.371	6,54
IIC de Gestión Pasiva(1)	26	2.751	1,92
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	544	19.422	1,08
Global	534	16.750	3,34
Total fondos	3.196	133.321	2,87

*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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	44.881	94,94	39.300	95,21
* Cartera interior	42.574	90,06	38.020	92,11
* Cartera exterior	2.306	4,88	1.279	3,10
* 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)	2.933	6,20	2.701	6,54
(+/-) RESTO	-543	-1,15	-723	-1,75
TOTAL PATRIMONIO	47.271	100,00 %	41.278	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)	41.278	37.642	41.278	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	4,70	5,23	4,70	-10,13
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	8,73	4,06	8,73	115,02
(+) Rendimientos de gestión	9,18	5,11	9,18	79,65
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	0,31	0,47	0,31	-34,04
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,87	4,65	8,87	90,75
± 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	-0,45	-1,05	-0,45	-57,14
- Comisión de gestión	-0,33	-0,98	-0,33	-66,33
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-100,00
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,04	-0,09	125,00
(+) 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)	47.271	41.278	47.271	

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

3. Inversiones financieras

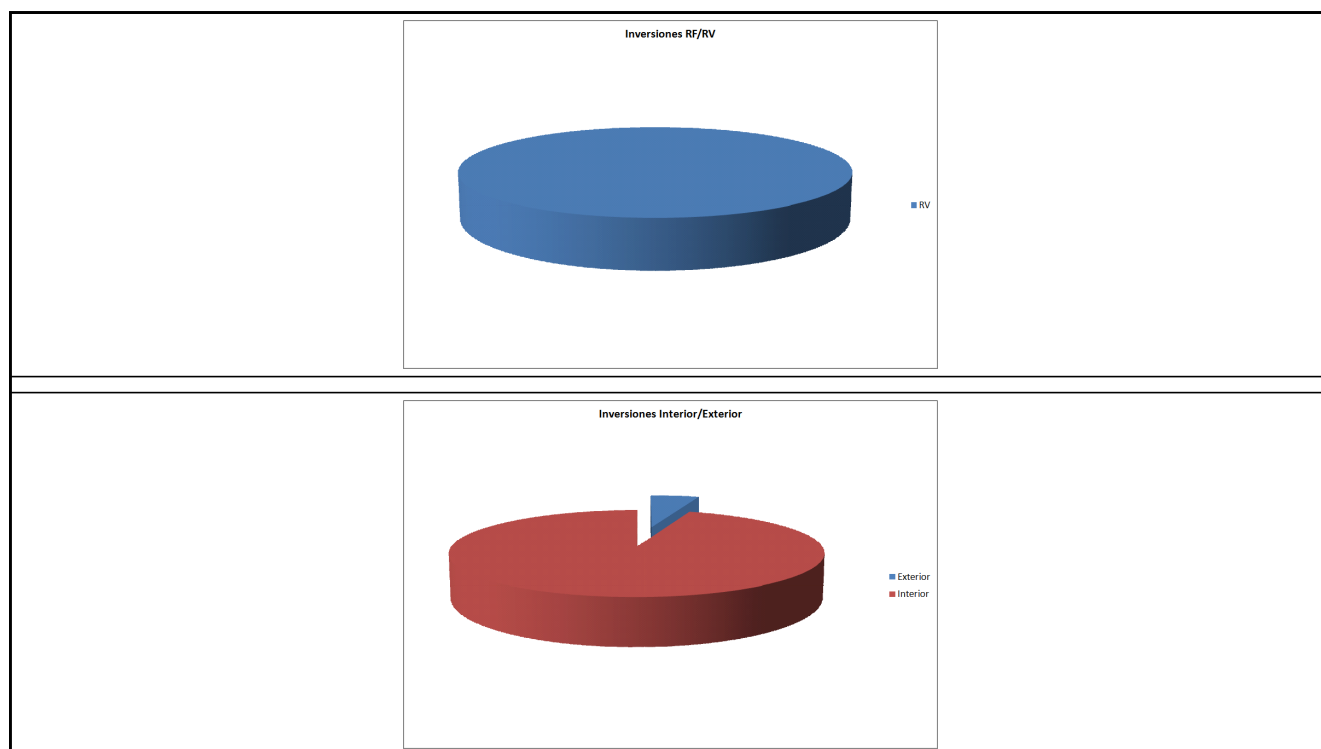
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	42.574	90,07	38.020	92,13
TOTAL RENTA VARIABLE	42.574	90,07	38.020	92,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	42.574	90,07	38.020	92,13
TOTAL RV COTIZADA	2.306	4,89	1.279	3,10
TOTAL RENTA VARIABLE	2.306	4,89	1.279	3,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.306	4,89	1.279	3,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	44.881	94,96	39.300	95,23

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 31,94 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

VISIÓN DE LA GESTORA

El primer trimestre de 2017 ha mostrado un buen comportamiento en los activos de riesgo, en línea con lo visto en la última parte de 2016, con subidas superiores al 10% para índices de renta variable como el Nasdaq o el Ibex 35 (+11,9%), y superiores al 5% para índices como el S&P (+5,8%), el Eurostoxx (+6,4%), el Dax (7,2%), o el MSCI World en dólares (+5,9%). Los emergentes también han mostrado buen tono, el MSCI Emerging Markets ha subido un 11% de enero a marzo. Hay muy pocas Bolsas que hayan finalizado en negativo el trimestre, siendo el caso más relevante el del Nikkei japonés con su caída del 1%. Las subidas trimestrales han tenido como motores principales la expectativa de una reflación económica global, cierta aceleración del ciclo económico (con la publicación de buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), y un buen tono en los resultados y expectativas empresariales. La volatilidad está en niveles inusualmente bajos en todos los activos.

En la renta fija, los tipos de los bonos largos han repuntado frente al cierre de 2016, pero quizá no tanto como cabría esperar si de verdad estamos a las puertas de un ciclo de fuerte crecimiento económico. El T bond americano ha cerrado el trimestre en el 2,41%, por debajo de los niveles de hace unas semanas, y lo mismo el Bund alemán, que ha cerrado en el 0,33% tras haber estado por encima del 0,5% en algunos momentos del trimestre (y vs. 0,21% a cierre de 2016). En el caso del bono español a 10 años, cierra el trimestre en el 1,67% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017).

Respecto a otros activos, es significativo el buen comportamiento de algunas materias primas, como el aluminio (+16%), el cobre (+6%), la plata (+14%) o el oro (+8%), frente a la caída en el crudo (Brent -7% en el trimestre, hasta a 52 USD/barril). En divisas, el peso mejicano y otras divisas emergentes están entre las de mejor comportamiento en el primer trimestre, junto con el yen japonés, y el dólar ha ido perdiendo fuerza paulatinamente. El EUR se ha apreciado ligeramente frente al dólar, hasta cerrar el trimestre ligeramente por debajo de EUR 1,07 / 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. La inflación sigue al alza, especialmente en Estados Unidos (mercado laboral en pleno empleo, presiones salariales al alza). En Europa, el IPC de la Eurozona alcanzó en febrero el objetivo del 2%, si bien el BCE sigue considerándolo un efecto coyuntural (efecto base energía, el subyacente se sitúa en el 0,9%). De cara a próximos meses, una de las principales dudas está en la implementación del programa de Trump. Sigue existiendo falta de concreción en los estímulos y su financiación, al tiempo que empiezan a surgir obstáculos para implementar su programa político.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa – Estados Unidos. En Europa la inflación subyacente contenida permite mantener las compras del QE por el momento. El BCE ha aumentado las compras en el tramo más corto de la curva; la rentabilidad 2 años de Alemania está en mínimos históricos, actuando como activo refugio. La mejora de previsiones de PIB e inflación, y la menor sensación de urgencia en la política monetaria apuntan a una progresiva estrategia de salida de los estímulos monetarios. Según Draghi, los tipos no empezarán a subir hasta que acabe el QE (3T-4T18e), si bien parte del mercado apuesta por subida de tipos antes del fin del QE.

La FED subió 25pb los tipos de interés hasta 0,75-1%, justificado por la situación de pleno empleo y la presión al alza de salarios. El mensaje de subida gradual de tipos de interés se mantiene: la FED espera 3 subidas de 25pb en 2017 (dos adicionales tras la ya realizada, la próxima previsiblemente en junio), otras 3 en 2018 y entre 3 y 4 en 2019, año en que pretende alcanzar la normalidad de tipos de interés en niveles del 3%. Respecto al balance de la FED, en un momento dado, se dejarán de reinsertar los vencimientos de la deuda, con la correspondiente reducción en el balance de la FED (actualmente situado en 4,5 billones USD, vencimiento medio 8,5 años), con potencial implicación alcista para TIRes (sobre todo en el tramo largo).

Desde el lado político, las elecciones en Holanda a mediados de marzo resultaron en una victoria de partidos pro-europeos, con menor presión de populismos. La siguiente referencia son las elecciones en Francia (primera vuelta el 23 de abril, segunda vuelta el 7 de mayo), donde las encuestas apuntan a una victoria en segunda vuelta de Macron o Fillon. Hay que tener en cuenta asimismo que las elecciones legislativas (Parlamento) son el 11 y 18 de junio, donde existe la

posibilidad de que el presidente pueda cohabitar con un legislativo de distinto color al suyo. Respecto al Brexit, la Cámara de los Comunes dio vía libre a la activación del Artículo 50, y con él, el inicio de 2 años de negociaciones con la Unión Europea para materializar el Brexit. Pese a una dura posición de partida, esperamos que el acuerdo no sea drástico.

Desde el lado empresarial, los resultados 4T16 superaron estimaciones, al tiempo que se han revisado al alza las estimaciones 2017-18. En Estados Unidos, el crecimiento en ventas ascendió al 5% y en BPA al 6%. La mayoría de los sectores presentaron crecimiento en beneficios. En Europa, en 4T16, las ventas crecieron un 4% y el BPA un 12% a nivel agregado, con todos los sectores mostrando avances en beneficios. Se consolida por tanto el punto de inflexión, con una recuperación de los beneficios que comenzó en 3T16 tras 3 trimestres consecutivos de caídas en tasa interanual. En Europa, la revisiones en BPAs se encuentran en máximos de 6 años, y los márgenes también mejoran después de 5 años de caídas, con el ROE haciendo suelo.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 7,72% frente al 10,25% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 47,271 millones de euros frente a 41,278 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 9,01% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 3,72% 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 7,29%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 11,88%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 2759 a 2987.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,36% del patrimonio durante el periodo frente al 0,37% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 32,0304 a lo largo del periodo frente a 29,383 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 cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual

Durante el periodo se ha operado con Acciones de EUROPAC, S.A

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Renta 4 Bolsa FI sube un 9% en el primer trimestre del año frente al +11,9% del Ibex 35. A 3 años la rentabilidad de Renta 4 Bolsa FI es del +27,5% (+8,4% anualizado), frente al +1,2% del Ibex 35 (+0,4% anualizado) y +12% del Ibex 35 Net Return (+3,8% anualizado). Renta 4 Bolsa FI cotiza en sus máximos históricos, por encima de los niveles a los que cotizó en mayo de 2015 cuando el Ibex 35 estaba en 12.000 puntos o por encima de los niveles de noviembre de 2007 cuando el Ibex 35 estaba en los 16.000 puntos.

Las empresas que mayor rentabilidad han aportado al fondo en el primer trimestre han sido: Telefónica, Abertis, Ferrovial, Indra, Grifols, Europac, Gamesa, Santander, DIA. Mientras que CAF, Técnicas Reunidas, Bankia, Renta 4 y Ence, las que menos.

Durante el trimestre se han cobrado dividendos de: Técnicas Reunidas, Logista, Europac, Amadeus, Vidrala, BBVA,

Euskaltel, Red Eléctrica, Santander, Bankinter y CIE Automotive.

Los cambios más significativos en la cartera han sido el incremento en Ferrovial, Telefónica, Red Eléctrica, Inditex, Arcelor Mittal y GALP en detrimento de Repsol, Grifols, Técnicas Reunidas, Gamesa, Santander, Meliá, Hispania, Bankia y Euskaltel. En las tres últimas hemos reducido completamente la exposición a las empresas mientras que en el resto fueron solo reducciones de la posición.

Llama la atención el comportamiento del Ibex 35 el mes de marzo, en el cual el sector bancario ha subido un 15%, con bancos como CaixaBank o Sabadell subiendo más de un 20%. El Ibex 35 es un índice con mucha concentración sectorial y de bancos que cuando éstos tienen subidas significativas y el resto del mercado no les sigue o le sigue a duras penas, se hace imposible para un inversor conseguir la misma rentabilidad al no ser que estuviésemos indexados. Es muy difícil mantener el ritmo de revalorización con una cartera de empresas y sectores más diversificada, como la cartera de Renta 4 Bolsa FI.

El sector bancario pesa un 35% en el Ibex 35 mientras que solo explican el 5% del PIB de España. Este es el principal motivo por el que el PIB de España lleva creciendo más de 2 años por encima del 3% (muy por encima de casi cualquier país desarrollado) y sin embargo el Ibex 35 lleva 2 años con caídas del 10% en su precio.

Es más, Santander o BBVA cuyo peso en el Ibex es superior al 15% y al 9% respectivamente es imposible para un fondo de gestión activa tener el mismo peso ya que está prohibido por normativa tener más de un 10% en un valor o empresa.

El sector bancario ha sido un destructor de valor en el pasado y ha tenido correcciones muy significativas en la última década que en algunos casos superan el 90% de pérdida del precio por acción para sus accionistas. Hoy en día, pocos son los bancos españoles que se paguen su coste de capital. Casi ninguno llega al 10% de ROE (retorno sobre los recursos propios).

Ahora bien, el mercado empieza a descontar subidas de los tipos de interés tanto en EEUU como en Europa, lo que favorecería al sector bancario para conseguir generar mayor margen de intereses y mayor beneficio. Si los tipos suben, los bancos van a ganar más dinero, eso creo que es evidente.

Para un inversor de largo plazo, creo que es más difícil justificar la inversión en el sector. Como decía Warren Buffet: "si no quieres ser inversor de una empresa los próximos 10 años, no valores estar invertido en ella ni tan solo 10 minutos." Creo que casi todos los inversores o conocedores de lo que acontece a la economía y al sector bancario y financiero en particular en el mundo, tienen dudas de cómo será el sector dentro de unos años. La disrupción en el sector está siendo muy amplia llegando a casi cualquier función bancaria: gestión de activos, medios de pagos, mercados de capitales como herramientas de financiación empresarial, mundo deflacionario y con tipos de interés bajos, mayores exigencias de capital por parte de los reguladores, mayor control regulatorio y político, etc.

En cualquier caso, el sector lo puede hacer muy bien durante unos meses o unos años. Durante ese tiempo será imposible para los inversores o gestores que inviertan en empresas por: sus perspectivas de negocio, visibilidad, calidad de activos, globalización, poder de fijación de precios, ventajas competitivas, crecimiento de los beneficios, etc. que puedan obtener mejores rentabilidades que aquellos índices de referencia con un peso excesivo del sector bancario. En nuestra opinión, el binomio rentabilidad-riesgo de estar invertido en bancos por encima de 11x beneficios y >1x P/VTC para ROTE inferiores al 10%, no es lo suficientemente atractivo si encontramos empresas donde poder invertir con fundamentales más atractivos y mejores perspectivas de crecimiento con mayor visibilidad.

La filosofía del fondo (compañías de alta calidad + inversión estilo valor) no va a cambiar porque en un momento dado empresas que no cumplen nuestros criterios de inversión suban más en bolsa que las empresas de mayor calidad.

A nivel de mercado, cabe destacar que el consenso de analistas revisando al alza los beneficios esperados por el conjunto

de las compañías europeas para el año en curso no ocurría desde 2009.

La fortaleza de la economía europea, las sorpresas positivas en cuanto al crecimiento de países emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en EEUU, están provocando que los analistas revisen los números que habían hecho hace 3 o 4 meses al alza en partes importantes de los sectores con más peso en los índices europeos.

Los PMI's europeos están en máximos de los últimos 6 años, y eso contando con la incertidumbre por las elecciones en Francia, que por pequeño que sea la probabilidad de que gane Le Pen, no es una probabilidad del 0%, por lo que todavía tiene peso en la prima de riesgo de las bolsas europeas. Descartar este riesgo político en la segunda economía europea por importancia es muy relevante.

La inflación también está aportando su granito de arena. Alejarnos del periodo de deflación de los años pasados, hacen que la "japonización" de la economía europea sea un riesgo de menor importancia actualmente. Una inflación desbocada tendría repercusiones muy negativas para las bolsas, pero los terrenos donde nos estamos moviendo, son niveles muy razonables y compatibles con crecimiento y tipos bajos (aunque superiores a los niveles actuales del 0%).

Los resultados empresariales del 2016 en Europa en general arrojaron muchas más buenas noticias que malas, y las guías de las empresas junto con sus perspectivas, también apoyan un mejor escenario económico para las empresas que se traducirán en mejores ventas y mejores beneficios de las empresas en los próximos meses,

Lo más positivo es que la revisión al alza de los beneficios esperados por el consenso de analistas no se producen desde un punto bajo. A comienzos de año, el mercado estaba esperando un crecimiento sólido de los beneficios europeos superiores al 10%, por lo que revisar al alza este crecimiento es una gran noticia para el comportamiento de la renta variable europea los próximos meses.

Si los beneficios crecen más de un 15% como espera ahora el mercado para 2017, significa que las bolsas europeas están un 15% más baratas que a principios de año a igualdad de precios. El momento de resultados parece que nos va a seguir apoyando en los próximos meses. La correlación de los resultados empresariales con el comportamiento bursátil es muy elevada, por lo que seguimos optimistas por el mejor de los motivos: los beneficios que generan las empresas europeas.

PERSPECTIVAS

De cara al segundo trimestre seguimos constructivos en la renta variable, especialmente europea, si bien se presenta con cierto ruido, destacando: a) negociaciones de Trump para sacar adelante sus planes, b) elecciones en Francia, c) negociaciones del Brexit y d) posibles cambios en la política del BCE. La volatilidad está en niveles inusualmente bajos en todos los activos, y cualquier factor (esperado o inesperado) podría provocar un incremento.

El "Trump trade" ha ido perdiendo fuerza a medida que avanza el 2017 y su potencia y diseño inicial han quedado algo desdibujados. El mercado tiene dudas de que se vayan a cumplir algunas de sus iniciativas (rebaja fiscal, gasto en infraestructuras, medidas proteccionistas); no obstante, ahora ya no se trata de una reflación en Estados Unidos, sino global. Al empezar el segundo trimestre las Bolsas se enfrentan, por un lado, a la comprobación de la aceleración cíclica, con un momento macro positivo y sincronizado entre distintas regiones. Y por otro, a la transformación de la reflación estadounidense en una reflación global que incluya a la zona euro, a China, Japón y a los emergentes.

Seguimos pensando que el principal catalizador para la renta variable sigue siendo el crecimiento en los resultados empresariales, y creemos que el momento va a seguir apoyando en próximos meses. La fortaleza de la economía europea (con PMIs en máximos de los últimos 6 años a pesar de la incertidumbre de las elecciones francesas), las sorpresas positivas en crecimiento de emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en Estados Unidos, está provocando que los analistas revisen al alza los números que habían hecho hace 3 o 4 meses, especialmente en sectores

con elevado peso en los índices europeos, y las estimaciones del crecimiento agregado de beneficios en 2017 apuntan a un +15% (vs. +12% hace unos meses).

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	0	0,00	641	1,55
ES0105022000 - APPLUS SERVICES SA	EUR	954	2,02	1.055	2,56
ES0105025003 - MERLIN PROPERTIES	EUR	1.193	2,52	1.069	2,59
ES0105027009 - LOGISTA	EUR	686	1,45	397	0,96
ES0105066007 - CELLNEX TELECOM SAU	EUR	1.196	2,53	1.101	2,67
ES0105075008 - EUSKALTEL	EUR	0	0,00	535	1,30
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	615	1,30	426	1,03
ES0105630315 - CIE AUTOMOTIVE	EUR	328	0,69	217	0,53
ES0109067019 - AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	1.438	3,04	1.443	3,50
ES0111845014 - ABERTIS A	EUR	2.136	4,52	1.763	4,27
ES0113211835 - BBVA	EUR	1.148	2,43	960	2,33
ES0113307021 - BANKIA S.A.U.	EUR	0	0,00	598	1,45
ES0113679137 - BANKINTER	EUR	711	1,50	621	1,50
ES0113900337 - BANCO SANTANDER	EUR	1.149	2,43	1.105	2,68
ES0115056139 - BME	EUR	726	1,54	780	1,89
ES0116870314 - GAS NATURAL	EUR	1.437	3,04	1.245	3,02
ES0118594417 - INDRA SISTEMAS	EUR	1.677	3,55	1.576	3,82
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	2.859	6,05	1.811	4,39
ES0121975009 - C.A.F.	EUR	1.167	2,47	1.108	2,69
ES0122060314 - FCC	EUR	236	0,50	0	0,00
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	717	1,52	502	1,22
ES0126775032 - DIA	EUR	1.198	2,53	938	2,27
ES0130625512 - ENCE	EUR	0	0,00	213	0,52
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	1.428	3,02	1.336	3,24
ES0137650018 - FLUIDRA SA	EUR	741	1,57	674	1,63
ES0143416115 - GAMESA	EUR	1.176	2,49	1.293	3,13
ES0148396007 - INDITEX	EUR	1.918	4,06	1.445	3,50
ES0157097017 - LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	953	2,02	835	2,02
ES0157261019 - LABOR.FARMACEUTICOS ROVI	EUR	350	0,74	0	0,00
ES0161560018 - NHH HOTELES	EUR	248	0,52	208	0,50
ES0164180012 - MIQUEL Y COSTAS	EUR	349	0,74	41	0,10
ES0168561019 - EUROPAC MADRID	EUR	963	2,04	877	2,12
ES0171996095 - GRIFOLS (Clase B)	EUR	1.433	3,03	1.576	3,82
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	1.426	3,02	842	2,04
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	296	0,63	302	0,73
ES0173516115 - REPSOL	EUR	1.896	4,01	2.143	5,19
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	946	2,00	1.030	2,50
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	1.192	2,52	1.383	3,35
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	2.384	5,04	1.643	3,98
ES0183746314 - VIDRALA	EUR	899	1,90	1.037	2,51
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	1.425	3,01	1.251	3,03
LU0323134006 - ARCELORMITTAL	EUR	985	2,08	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		42.574	90,07	38.020	92,13
TOTAL RENTA VARIABLE		42.574	90,07	38.020	92,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		42.574	90,07	38.020	92,13
NL0000235190 - AIRBUS GROUP (PARIS)	EUR	920	1,95	804	1,95
PTCOR0AE0006 - CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	419	0,89	475	1,15
PTGALOAM0009 - GALP ENERGIA SGPS SA-B	EUR	967	2,05	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		2.306	4,89	1.279	3,10
TOTAL RENTA VARIABLE		2.306	4,89	1.279	3,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.306	4,89	1.279	3,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		44.881	94,96	39.300	95,23

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.