

TRUE VALUE, FI
Nº Registro CNMV: 4683

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:**
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, SL
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** NA

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

Paseo de la Habana 74

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20/12/2013

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: Al menos el 75% de la exposición total será en renta variable y el resto en activos de renta fija. El riesgo divisa oscilará entre el 0 y el 100% de la exposición total.

La inversión en renta variable será en compañías internacionales, tanto de alta como de baja capitalización bursátil, con perspectivas de

revalorización a medio y largo plazo. El fondo podrá invertir hasta un 20% de la exposición total en países emergentes.

Los activos en los que invierte el Fondo estarán admitidos a cotización oficial en mercados regulados reconocidos y abiertos al público.

El grado máximo de exposición a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

El fondo no tiene índice de referencia.

El fondo podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pudiendo pertenecer a su vez al grupo de la Gestora.

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	0,19	0,24	0,40	5,43
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,28	0,43	0,35	0,05

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	9.428.185,04	4.185.557,09
Nº de Partícipes	8.933	4.165
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 EUROS	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	169.618	17,9905
2016	26.544	14,9080
2015	11.087	12,8938
2014	4.507	11,4928

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	0,68	0,56	1,24	1,35	1,36	2,71	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	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	20,68	2,32	4,87	5,08	7,02	15,62	12,19	15,28	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,19	09-11-2017	-2,78	24-06-2016	-2,78	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,84	21-11-2017	1,82	11-07-2016	15,24	30-12-2014

(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	5,84	4,77	4,48	6,68	7,09	9,82	11,24	191,06	0,00
Ibex-35	12,89	14,20	11,95	13,87	11,40	25,83	21,75	18,44	27,88
Letra Tesoro 1 año	0,16	0,17	0,17	0,12	0,15	0,44	0,23	0,35	2,44
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,61	4,61	4,69	4,76	4,84	4,91	2,98	0,14	0,00

(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.

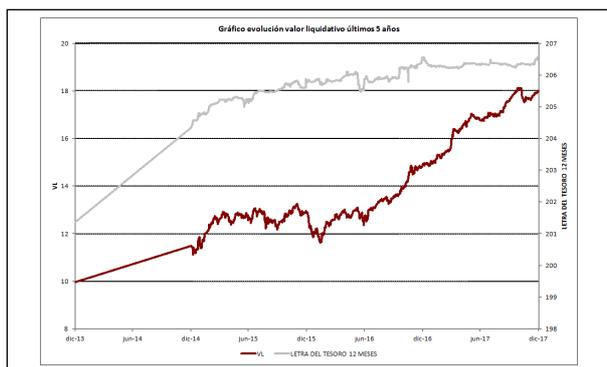
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,46	0,37	0,36	0,37	0,37	1,48	1,55	0,00	

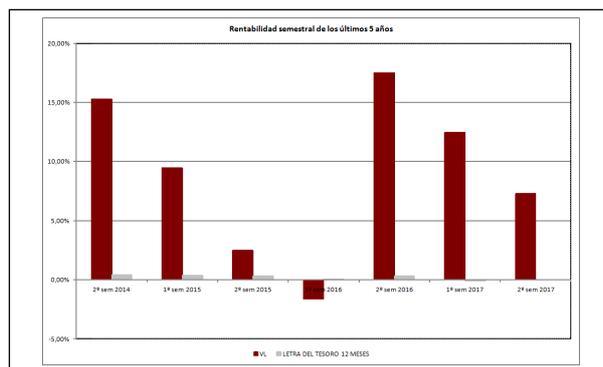
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	311	8.813	-0,06
Renta Fija Euro	1.732	83.462	0,61
Renta Fija Internacional	13	224	1,86
Renta Fija Mixta Euro	12	1.081	0,23
Renta Fija Mixta Internacional	82	2.527	1,27
Renta Variable Mixta Euro	6	108	-1,52
Renta Variable Mixta Internacional	31	1.344	0,63
Renta Variable Euro	167	11.495	3,89
Renta Variable Internacional	157	12.093	6,57
IIC de Gestión Pasiva(1)	25	2.550	0,16
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	610	22.937	0,98
Global	508	17.978	1,81
Total fondos	3.654	164.612	1,20

*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	138.951	81,92	57.986	82,64
* Cartera interior	563	0,33	5.898	8,41
* Cartera exterior	138.384	81,59	52.088	74,23
* Intereses de la cartera de inversión	3	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)	32.373	19,09	13.260	18,90
(+/-) RESTO	-1.706	-1,01	-1.077	-1,53
TOTAL PATRIMONIO	169.618	100,00 %	70.169	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)	70.169	26.544	26.544	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	78,02	83,15	158,94	-6,17
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	6,25	10,93	15,13	-42,82
(+) Rendimientos de gestión	7,65	13,01	18,32	-41,20
+ Intereses	0,01	0,00	0,01	
+ Dividendos	0,29	1,12	1,05	-74,11
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,03	0,00	-0,05	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	7,06	9,85	15,69	-28,32
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,34	2,05	1,64	-83,41
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	-0,02	0,00	-0,03	
(-) Gastos repercutidos	-1,40	-2,08	-3,18	-32,69
- Comisión de gestión	-1,24	-1,65	-2,71	-24,85
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,01	-0,01	0,00	-200,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	
- Otros gastos repercutidos	-0,12	-0,36	-0,36	-66,67
(+) 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)	169.618	70.169	169.618	

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

3. Inversiones financieras

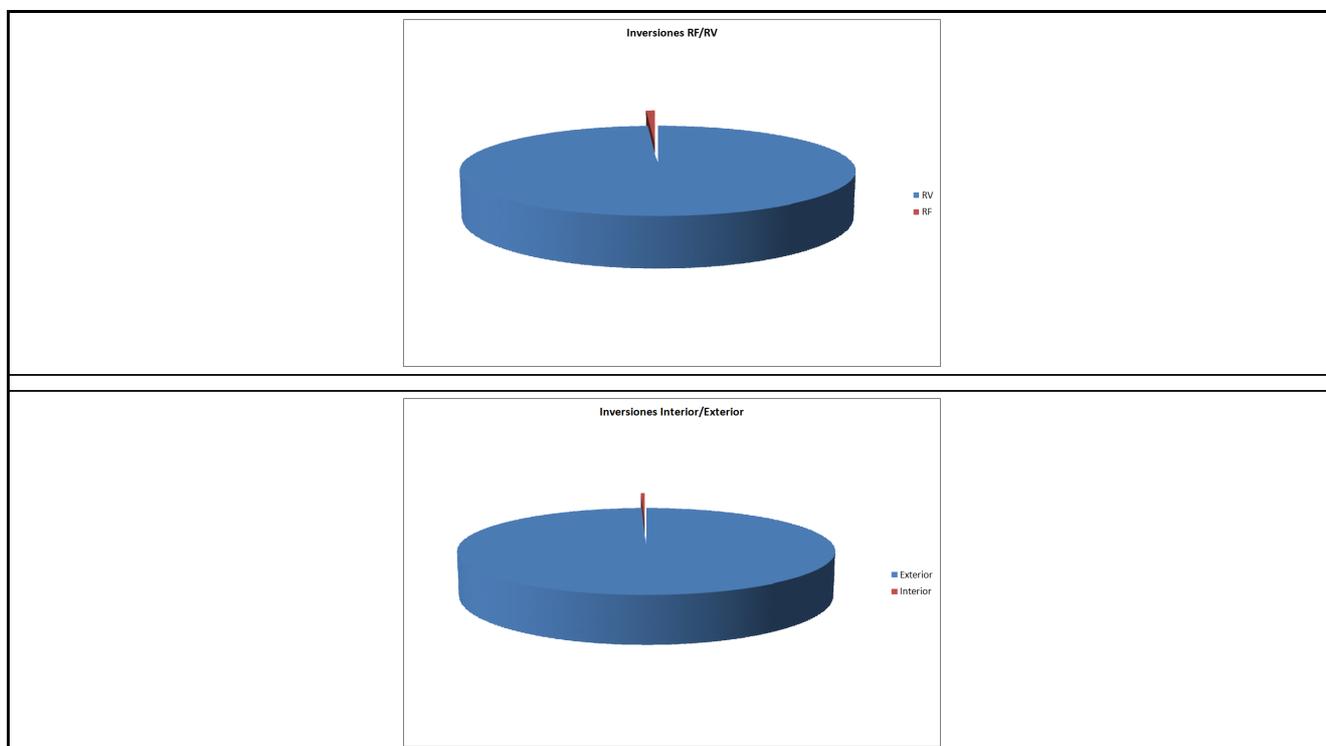
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	5.090	7,25
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	5.090	7,25
TOTAL RV COTIZADA	563	0,33	808	1,15
TOTAL RENTA VARIABLE	563	0,33	808	1,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	563	0,33	5.898	8,40
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.238	0,73	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.238	0,73	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	136.551	80,51	52.145	74,34
TOTAL RENTA VARIABLE	136.551	80,51	52.145	74,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	137.788	81,24	52.145	74,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	138.351	81,57	58.043	82,74

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	
CISION LTD	Acción Uncovered Americano Call CISION LTD	14.481	Inversión
DASEKE INC	Acción Uncovered Americano Call DASEKE INC	7.077	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		21558	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		21558	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
CAD	FUT. EUR/CAD 03/18 (CME)	29.048	Inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR MAR-2018	25.111	Inversión
GBP	FUTURO EURO-GBP MAR-18	10.367	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		64526	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		64526	

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. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo se ha operado con acciones de Renta Corporación R.State, teniendo la consideración de operación vinculada. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 198,17 millones de euros, de los cuales el 35,79% corresponde a las operaciones de repo día. Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 20,05 miles de euros, que representa el 0,0170% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 28,49 miles de euros, que representa el 0,0242% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 80,80 miles de euros, que representa el 0,0685% sobre el patrimonio medio.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El 2017 ha sido un año positivo para la renta variable. El MSCI mundial se ha revalorizado un 21,6% en dólares en el año, destacando Estados Unidos (S&P +20% en divisa local, +5% en euros, Nasdaq +30%). Mientras tanto, el Eurostoxx 50 se ha conformado con un avance del 6,5% (si bien en su mejor momento llegó a acumular ganancias de más del 15%), y el Ibex 35 un 7,4%, con un peor comportamiento relativo en la última parte del año con motivo de la mayor incertidumbre política en nuestro país. A destacar el gran comportamiento de las bolsas emergentes (MSCI de emergentes +34,3%).

Son varios los apoyos que han propiciado la positiva evolución de las bolsas en 2017: Entre ellos, la positiva evolución del ciclo económico, los resultados empresariales y movimientos corporativos, el mantenimiento de políticas monetarias expansivas ante la inflación contenida (políticas monetarias que presionan la rentabilidad en otras alternativas de inversión) y la neutralización de riesgos políticos en Europa (Holanda, Francia, Alemania). Por sectores, en Europa, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, industriales y servicios financieros. El peor, en telecomunicaciones, media y retail. En el caso de Estados Unidos, con un dólar débil apoyando su economía, expectativas crecientes de reforma fiscal y una FED bastante "dovish", el S&P500 ha tenido un año muy positivo, con rentabilidad elevada sin apenas volatilidad (la mayor caída del año en el S&P500 has sido del -3%, la menor caída desde 1995). La elevada liquidez suministrada por los bancos centrales ha mantenido la volatilidad en mínimos históricos, y ni siquiera los riesgos geopolíticos (Corea del Norte, Oriente Medio) han sido capaces de incrementarla.

El FMI estima que los países desarrollados crecerán en 2017 un 2,1%, frente al 1,6% de 2016. Esta fortaleza responde a algunos patrones bastante generalizados, como el buen comportamiento de la demanda interna, ayudada por el ritmo elevado de creación de empleo. Asimismo, a medida que la recuperación global se ha ido extendiendo a un número más elevado de países, la demanda externa ha contribuido de manera positiva. En este contexto, el gran ausente de la recuperación ha seguido siendo la inflación. La lentitud con la que se está observando la aceleración de los salarios, así como unas tasas de crecimiento relativamente bajas cuando se comparan con otros periodos de recuperación económica explicaría la ausencia de repunte de la inflación. 2017 también ha sido un año positivo en términos macroeconómicos para las regiones emergentes. La recuperación económica se ha confirmado y ninguno de los BRICS se encuentra en recesión. Además, algunas de las debilidades estructurales que presentaban algunos países, como la elevada inflación, han empezado a reducirse de forma generalizada.

Respecto a la renta fija, durante el año hemos asistido a una elevada volatilidad, tanto en renta fija pública como privada. En el área euro, el bono a 10 años de Alemania marcaba mínimos anuales en abril en 0,15% desde donde repuntaba hasta máximos en 0,60% tras la reunión del BCE en Sintra. En esta reunión el optimismo mostrado por Draghi, que mencionaba que el área euro avanzaba hacia un escenario reflacionista, provocaba un intenso repunte de las curvas de deuda y el adelantamiento de las expectativas de subida para el tipo. Los diferenciales de España e Italia, ceden en torno a 10pb en el 2017 y se sitúan, actualmente, en los 103 y 150pb, a pesar de que se han visto levemente perjudicados por la incertidumbre política registrada en la última parte del año. Ha destacado el comportamiento de Portugal, donde el diferencial frente a Alemania se reduce más de 200pb hasta los 140 pb como consecuencia de la mejora de las perspectivas económicas y corrección de desequilibrios, que han llevado a que dos de las tres principales agencias de calificación hayan revisado el rating al alza hasta situarlo en grado de inversión.

En EEUU, la victoria de Trump en noviembre de 2016 daba paso al denominado "Trump Trade" y el tipo a 10a en EEUU repuntaba hasta cotizar en el 2,60% en marzo de 2017 (máximos desde 2014). Tras un año de dudas sobre la capacidad de Trump para implementar su programa electoral, la firma en diciembre de la reforma fiscal y el entorno de coyuntura positiva ha provocado un repunte de los tipos estadounidenses a largo hasta el 2,49%.

En renta fija privada EUR ha continuado la cesión de diferenciales. El crédito de grado de inversión cede 30pb en el año y 80pb el crédito de grado especulativo. En la última parte del año estas cesiones se han intensificado después de que el BCE anunciase que las compras de deuda corporativa seguirían siendo elevadas a pesar de la reducción en el ritmo total de compras de activos de los 60.000 millones a los 30.000 millones mensuales.

Dentro de las materias primas, destaca el comportamiento del crudo, +17% en el año pero con una ganancia acumulada de casi +50% desde los mínimos 2017 y +140% desde marzo 2016 (cuando llegó a caer hasta niveles de 27 USD/b). Esta recuperación del precio del crudo ha sido posible gracias al buen comportamiento de la demanda (apoyada en un ciclo económico al alza y sincronizado en la mayor parte del mundo) y a la contención de la oferta, habiéndose extendido los recortes de producción (-1,8 mln b/día) al conjunto de 2018.

En el mercado de divisas, el dólar ha tenido su peor comportamiento de los últimos 14 años, con una caída frente al euro de casi el 15% y un descenso frente al resto de divisas de referencia (el llamado dólar index) cercana al 10%. Factores a tener en cuenta en esta evolución son: 1) la mayor sorpresa positiva en crecimiento europeo vs americano, 2) la reducción del riesgo político en la Eurozona tras los resultados electorales 2017 que evitan el éxito de las opciones más populistas y 3) el fuerte superávit por cuenta corriente de la Eurozona vs déficit en Estados Unidos. Esto ha podido explicar, al menos en parte, el desigual comportamiento entre las Bolsas americanas y europeas, y explica también el repunte de las materias primas, con el petróleo (WTI) por encima de los 60 dólares barril al cierre del año y con el oro por encima de 1.300 dólares.

Por otro lado, la libra británica se ha depreciado más de un 3% frente al EUR a pesar de la subida de tipos del BoE. La depreciación se debe a la incertidumbre sobre las negociaciones del Brexit y la revisión a la baja de la senda de subidas del tipo de intervención en el medio plazo. Las divisas emergentes han evolucionado de manera favorable, al igual que el resto de activos de estos países, registrando una apreciación media del 5% frente al dólar en 2017. Sólo las divisas de países especialmente vulnerables, como el peso argentino o la lira turca, se han depreciado fuertemente frente al dólar en el 2017. De forma adicional, el real brasileño ha sufrido una ligera depreciación frente al dólar, con una elevada volatilidad motivada por la incertidumbre política que han generado las acusaciones contra Temer por corrupción y las dificultades para la aprobación de la reforma de las pensiones.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 4,62% frente al 6,87% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 169,618 millones de euros frente a 70,169 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 7,31% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 12,45% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta variable internacional) pertenecientes a la gestora, que es de 6,57%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,12%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 4165 a 8933.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,73% del patrimonio durante el periodo frente al 0,73% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 17,9905 a lo largo del periodo frente a 16,7646 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 la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

Durante el periodo el fondo ha operado con acciones de RENTA CORPORACIÓN REAL ESTATE SA, teniendo la consideración de operación vinculada.

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo.

En este sentido cabe destacar entre otros aspectos que las retribuciones se deben adecuar con las condiciones de mercado de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño procurando, se ajustan a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad. En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2017 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.207.388,09 euros, remuneración variable 430.224,32 euros y aportaciones a Planes de

empleo por importe de 33.003,87 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2017 de 52 empleados.

Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2017 cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 182.587,32 euros.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

True Value FI, ha finalizado el segundo semestre con un 19% en tesorería.

El fondo invierte aproximadamente un 80% de su cartera en activos de renta variable global, en su mayoría estadounidense, canadiense y europea; contando además con acciones de compañías inglesas, japonesas o nórdicas. Es por esta diversificación geográfica que el fondo cuenta con posiciones largas en futuros de divisas como el dólar canadiense, dólar americano y libra, para cubrir el riesgo de divisa que la cartera tiene a las mismas por sus inversiones.

Además de diversificación geográfica, también se puede hablar en términos de diversificación sectorial. Siendo el sector con mayor presencia el de servicios, con Umanis, Keck, Open Text o Devoteam; seguido por el industrial con Figeac, Premium Brands, Precia, Opus y Multiconsult, además del tecnológico, con compañías como Global Dominion, Groupe Open, Constellation Software, Silicom o Neuronas.

También tiene call compradas sobre acciones de Daseke y Cision.

En resumen, la exposición a divisas del fondo está formada por dólar canadiense, dólar americano, euro, libra esterlina, corona noruega, dólar de Hong Kong, dólar de Singapur y corona sueca, de mayor a menor representación.

PERSPECTIVAS

De cara a 2018, esperamos un buen fondo macroeconómico, con un escenario de crecimiento económico sincronizado: suave expansión en países desarrollados (pendientes de impacto Brexit y estímulos fiscales en Estados Unidos), y aceleración del crecimiento en emergentes (economías como Brasil o Rusia confirmando la salida de la recesión). No obstante seguirá siendo un crecimiento moderado, en términos históricos. El elevado endeudamiento de los estados sigue siendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global.

Esperamos inflación al alza, aunque de forma moderada y con divergencias geográficas: mayor incremento en Estados Unidos (política fiscal expansiva con impacto en crecimiento, mercado laboral en pleno empleo), y en Reino Unido (impacto de depreciación de la libra). Y menor incremento en Eurozona y Japón, que seguirán por debajo de sus objetivos del 2%. El "output gap" (brecha entre el nivel de producción actual y el potencial) ha mejorado en los últimos años, pero aún no está cerrado en la mayoría de los países, por lo que es previsible que las presiones inflacionistas se mantengan contenidas durante 2018.

Respecto a políticas monetarias, esperamos normalización muy gradual. La Reserva Federal estadounidense va a la cabeza, en proceso de normalización de tipos de interés (nivel de llegada 2,5%/3%, claramente inferior a la anterior normalidad, en un entorno de crecimiento e inflación inferior a los históricos), y de reducción muy gradual de balance. El BCE moderará compras desde enero 2018, pero las mantendrá en vigor hasta sept-18 y con puerta abierta a ampliar/incrementar QE si es preciso; creemos que los tipos no subirán hasta bien finalizado el QE (2019e). En el caso del Banco de Inglaterra, se encuentra en situación de "esperar y ver" los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. Y en el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva.

Los resultados empresariales continúan con su recuperación a nivel global de la mano de la positiva evolución del ciclo

económico global, apalancamiento operativo y condiciones financieras favorables. En el caso de Europa, el consenso estima un crecimiento anual del 9% en los beneficios por acción del Eurostoxx 50, que siguen claramente por debajo de niveles de 2007/08, (mientras que Estados Unidos está muy por encima). Si bien una parte se explica por composición sectorial, consideramos que este gap debería tender a reducirse en cierta medida. En el caso de Estados Unidos, los márgenes están en máximos, las empresas deberán afrontar el repunte de tipos de interés y posibles presiones salariales, no obstante se verán positivamente afectadas por menores impuestos. El consenso de mercado espera un crecimiento del BPA del S&P 500 del 10% para 2018.

En este escenario hay razones para seguir siendo razonablemente constructivos en renta variable de cara a 2018. En Europa, los principales apoyos son: crecimiento sólido (FMle PIB 2018e +1,9%) y beneficios 2018e +9%e. Valoraciones atractivas (PER 18e 14x, P/VC <1,6x, RPDe 3%) con ligero descuento frente a su historia pero con elevado potencial de mejora de beneficios (-30% vs niveles previos a la crisis). Tras punto de inflexión en 2017 (BPA>+12%, primer año de crecimiento robusto desde 2010) se abre un nuevo ciclo positivo de resultados. Bajos niveles de endeudamiento, alta generación de caja, apalancamiento operativo, mejora de ventas y de márgenes y mayor crecimiento de los beneficios apoyarán una subida de las cotizaciones iguales o superiores a la mejora de los beneficios más los dividendos. Un BCE en retirada muy gradual alargará el ciclo económico y de beneficios en Europa. Apoyos adicionales son mayor inversión empresarial y pública (niveles de capex en mínimos de los últimos 30 años), mayor confianza empresarial y del consumidor. El escenario además es propicio para ver un repunte de M&A, con buenos balances y tipos de interés muy bajos.

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 (según se ha podido apreciar en últimos años). Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en Brexit (negociaciones e impacto), China (elevada deuda), o Estados Unidos (impulso fiscal menor al descontado, políticas proteccionistas con impacto negativo en comercio mundial); 2) errores de política monetaria (abandono excesivamente rápido de estímulos monetarios) en un contexto de elevada deuda mundial; 3) riesgos geopolíticos, donde además de los focos habituales (Oriente Medio, Corea del Norte, Brexit, agenda Trump), este año cobran relevancia las elecciones en Italia, Brasil o México.

En lo que respecta a la Renta Fija, es preciso distinguir deuda pública de crédito. En deuda pública, tras cierto empujamiento a corto plazo de la pendiente de la curva de deuda soberana en Estados Unidos, esperamos aplanamiento de la curva en 2018 (subidas de tipos fundamentalmente en plazos cortos). En Europa, la revisión al alza de previsiones de inflación favorecerá una mayor pendiente de la curva.

En crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos o del 0%, por lo que para obtener rentabilidad tiene sentido sobreponderar bonos AT1 híbridos con opciones "call" de corto plazo. Por otro lado, es razonable infraponderar subordinados LT2 con "call" superiores a 2 años ya que los recientes episodios de resolución de bancos aproximan estos instrumentos a los AT1, por lo que pueden tener cierta convergencia con ellos en rentabilidad. También conviene ser prudente en High Yield, especialmente los B o peor rating, ya que el fin del QE y sus bajísimos niveles de rentabilidad, para el riesgo asumido, hacen que puedan sufrir fuertes correcciones en caso de incremento de volatilidad de los mercados.

En renta fija emergente, creemos que tiene sentido sobreponderar inversiones en Renta Fija Corto Plazo en "Hard Currency" (divisa fuerte, moneda no local), que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo "carry" (rentabilidad).

Respecto a divisas, creemos que el dólar debería continuar apoyado en el corto plazo por la aprobación de la reforma fiscal, pero esperamos una gradual apreciación del Euro a medida que avance el ejercicio y el BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria. Prevemos un rango en próximos 12 meses de 1,12-1,25 USD/EUR. Las divisas emergentes, por su parte, podrían tener escaso margen de apreciación frente al EUR en 2018. Las elecciones en países clave como Brasil o México, así como a continuada desaceleración de países como China podrían tener un impacto

negativo sobre sus cotizaciones.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000093361 - COM.AUTO CANARIA 4,929% VTO.09/3/2020	EUR	0	0,00	5.090	7,25
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	5.090	7,25
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	5.090	7,25
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	186	0,11	351	0,50
ES0173365018 - RENTA CORPORACION R.STATE	EUR	377	0,22	457	0,65
TOTAL RV COTIZADA		563	0,33	808	1,15
TOTAL RENTA VARIABLE		563	0,33	808	1,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		563	0,33	5.898	8,40
US912828XS49 - US TREASURY N/B 1.250& VTO. 31/05/2019	USD	1.238	0,73	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.238	0,73	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.238	0,73	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.238	0,73	0	0,00
ANN741081064 - RETAIL HOLDINGS NV	USD	169	0,10	201	0,29
BE0003807246 - PICANOL	EUR	0	0,00	133	0,19
BE0974276082 - ONTEX GROPU NV	EUR	910	0,54	0	0,00
BMG3698L1072 - FUTURE BRIGHT HOLDINGS	HKD	0	0,00	7	0,01
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	5.836	3,44	2.177	3,10
CA12626F1053 - CRH MEDICAL ORD	CAD	0	0,00	386	0,55
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	4.283	2,53	2.547	3,63
CA2917471039 - EMPIRE INDUSTRIES LTD	CAD	15	0,01	0	0,00
CA29269C2076 - ENERCARE INC	CAD	2.775	1,64	1.703	2,43
CA3038971022 - FAIRFAX INDIA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	37	0,02	378	0,54
CA3803551074 - GOEASY LTD	CAD	7.047	4,15	1.852	2,64
CA5179071017 - LASSONDE INDS INC-CLASS A	CAD	906	0,53	0	0,00
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	8.038	4,74	3.343	4,76
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (USD)	USD	3.054	1,80	1.245	1,77
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	4.225	2,49	2.714	3,87
CA87241L1094 - TFI INTERNATIONAL INC	CAD	436	0,26	189	0,27
DE0006972508 - PUBLITY AG	EUR	0	0,00	1.875	2,67
FR0000031023 - ELECTRICITE DE STRASBOURG	EUR	104	0,06	0	0,00
FR0000036675 - GROUPE CRIT	EUR	0	0,00	167	0,24
FR0000053027 - MGI COUTIER	EUR	0	0,00	216	0,31
FR0000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	1.579	0,93	248	0,35
FR0000060832 - PRECIA	EUR	1.992	1,17	972	1,39
FR0000064271 - STEF	EUR	1.047	0,62	583	0,83
FR0000071946 - ALTEN	EUR	0	0,00	142	0,20
FR0000072597 - IT LINK SA	EUR	1.217	0,72	211	0,30
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	2.417	1,42	1.324	1,89
FR0004029411 - KEYROS	EUR	766	0,45	281	0,40
FR0004045847 - VOYAGEURS DU MONDE	EUR	0	0,00	101	0,14
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	2.464	1,45	774	1,10
FR0004050300 - GROUPE OPEN	EUR	5.239	3,09	1.667	2,38
FR0004156297 - LINEDATA SERVICES -- PARIS	EUR	0	0,00	26	0,04
FR0010949388 - UMANIS - REG -- PARIS	EUR	0	0,00	4.363	6,22
FR0011665280 - FIGEAC-AERO	EUR	4.986	2,94	1.464	2,09
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	2.665	1,57	762	1,09
FR0013153541 - MAISONS DU MONDE SA	EUR	0	0,00	154	0,22
FR0013204336 - L.D.C SA	EUR	1.502	0,89	837	1,19
FR0013263878 - UMANIS - REG -- PARIS (split julio 2017)	EUR	7.497	4,42	0	0,00
GB00BRFOTJ56 - SCS GROUP PLC	GBP	932	0,55	277	0,40
GB00BVDPPV41 - REVOLUTION BARS GROUP PLC	GBP	27	0,02	337	0,48
GB00BZBX0P70 - GYM GROUP PLC/THE	GBP	5.687	3,35	249	0,36
GB0007655037 - S & U PLC	GBP	977	0,58	0	0,00
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	3.671	2,16	1.432	2,04
HK0184000948 - KECK SENG INV ORD	HKD	6.661	3,93	475	0,68
IL0010826928 - SILICOM LTD	USD	3.485	2,05	2.373	3,38
IL0011320343 - TAPTICA INTERNATIONAL LTD	GBP	827	0,49	0	0,00
JE00BH6XDL31 - XLMEDIA PLC	GBP	1.324	0,78	0	0,00
JP3505800007 - DAIWA INDUSTRIES LTD	JPY	0	0,00	496	0,71
JP3805150004 - FUKUSHIMA INDUSTRIES CORP	JPY	0	0,00	437	0,62
KYG876551170 - TEXHONG TEXTILE ORD	HKD	2.378	1,40	907	1,29
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	0	0,00	427	0,61
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	USD	3.379	1,99	683	0,97
NO0010209331 - PROTECTOR FORSIKRING ASA	NOK	8.019	4,73	0	0,00
NO0010387004 - NORWEGIAN FINANCE HOLDING AS	NOK	5.839	3,44	0	0,00
NO0010571698 - WILH. WILHELMSSEN HOLDING-A	NOK	0	0,00	48	0,07
NO0010633951 - B2 HOLDING ASA	NOK	1.340	0,79	0	0,00
NO0010734338 - MULTICONSULT ASA	NOK	156	0,09	0	0,00
SE0001338039 - FORMPIPE SOFTWARE AB -- ESTOCOLMO	SEK	0	0,00	34	0,05
SE0001696883 - OPUS GROUP	SEK	484	0,29	418	0,60
SE0005465929 - FERRONORDIC MACHINES AB-PREF	SEK	30	0,02	28	0,04

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
SE0007640156 - SCANDIC HOTELS GROUP AB	SEK	0	0,00	1.239	1,77
SE0007871363 - VITEC I UMEA	SEK	0	0,00	5	0,01
SG1J24887775 - SINGAPORE SHIPPING CORP LTD	SGD	1.466	0,86	286	0,41
US0019302050 - ARI NWTWORK SERVICES	USD	0	0,00	1.173	1,67
US00912X3026 - AIR LEASE CORP	USD	3.405	2,01	325	0,46
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	5.086	3,00	430	0,61
US0885792061 - BEXIMCO PHARMACEUTI-GDR REGS LONDON	GBP	717	0,42	235	0,34
US23753F1075 - DASEKE INC	USD	0	0,00	584	0,83
US3596781092 - FULL HOUSE RESORTS INC	USD	0	0,00	5	0,01
US3623931009 - GTT COMMUNICATIONS INC	USD	0	0,00	332	0,47
US36269P1049 - GAIA INC	USD	1.596	0,94	532	0,76
US44951W1062 - IES HOLDINGS INC	USD	0	0,00	758	1,08
US53263P1057 - LIMBACH HOLDINGS INC	USD	0	0,00	167	0,24
US55315D1054 - MMA CAPITAL MANAGEMENT LLC	USD	966	0,57	638	0,91
US5900K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	1.841	1,09	1.309	1,87
US6490601001 - NEW ULM TELECOM INC	USD	1.216	0,72	0	0,00
US69336T2050 - PHI INC-NON VOTING	USD	21	0,01	0	0,00
US760ESC9965 - RENTECH NITROGEN PARTNERS LP spinoff	USD	0	0,00	0	0,00
US78408D1054 - SB FINANCIAL GROUP INC	USD	646	0,38	343	0,49
US85711T3059 - STATE NATIONAL COS INC	USD	0	0,00	2.115	3,01
US96924N1000 - WILLDAN GROUP INC	USD	3.168	1,87	0	0,00
ZAE000171948 - MASTER DRILLING GROUP LTD	ZAR	0	0,00	1	0,00
TOTAL RV COTIZADA		136.551	80,51	52.145	74,34
TOTAL RENTA VARIABLE		136.551	80,51	52.145	74,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		137.788	81,24	52.145	74,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		138.351	81,57	58.043	82,74

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.