

## CADI VALORES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1232

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA      **Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS      **Rating Depositario:** A+

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://www.renta4.es).

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

PASEO DE LA HABANA 74

### Correo Electrónico

[gestora@renta4.es](mailto:gestora@renta4.es)

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

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 07/07/2000

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

#### Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades      Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: Alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no,

pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de Renta Variable, Renta Fija u otros activos

permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo

pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en cualquiera de ellos. La Renta Fija pública puede ser y/o privada, (incluyendo

depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), sin predeterminación en cuanto al rating de emisiones/emisores (incluyendo no calificados), ni en cuanto a la duración media de la cartera en Renta Fija.

#### 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 Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**      EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	2,66	1,79	2,66	4,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,25

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 acciones en circulación	3.966.093,00	3.967.972,00
Nº de accionistas	179,00	181,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	2.459	0,6199	0,5916	0,6349
2017	2.348	0,5917	0,5494	0,5954
2016	2.169	0,5503	0,5235	0,5691
2015	2.227	0,5650	0,5559	0,6559

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,59	0,63	0,62	1	1,54	MAB

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

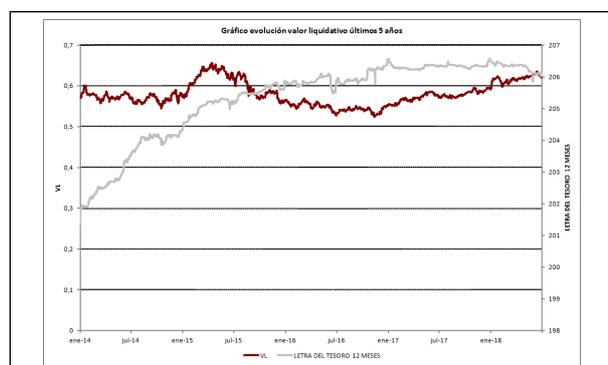
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
4,77	1,21	3,52	2,10	1,42	7,52	-2,60	-1,42	0,00

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,57	0,28	0,28	0,36	0,25	1,46	1,39	1,22	

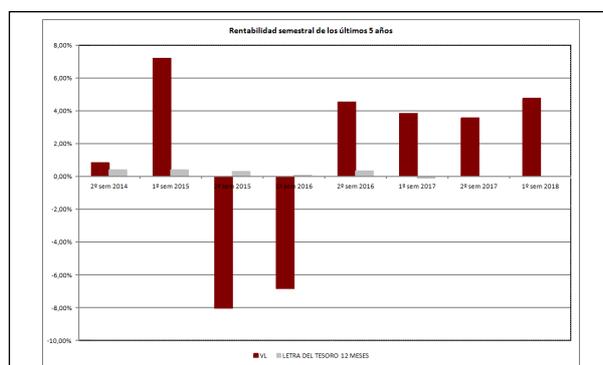
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.821	74,05	2.057	87,61
* Cartera interior	355	14,44	604	25,72
* Cartera exterior	1.466	59,62	1.453	61,88
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	510	20,74	137	5,83
(+/-) RESTO	128	5,21	154	6,56
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.459</b>	<b>100,00 %</b>	<b>2.348</b>	<b>100,00 %</b>

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)	2.348	2.267	2.348	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,05	0,00	-0,05	
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	4,58	3,50	4,58	30,86
(+) Rendimientos de gestión	5,15	4,38	5,15	17,58
+ Intereses	0,05	0,00	0,05	
+ Dividendos	0,51	0,65	0,51	-21,54
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,97	5,15	6,97	35,34
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,40	-1,63	-2,40	47,24
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,04	0,29	0,04	-86,21
± Otros resultados	0,00	-0,05	0,00	-100,00
± Otros rendimientos	-0,01	-0,03	-0,01	-66,67
(-) Gastos repercutidos	-0,62	-0,88	-0,62	-29,55
- Comisión de sociedad gestora	-0,37	-0,62	-0,37	-40,32
- Comisión de depositario	-0,04	-0,02	-0,04	100,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,08	-0,08	-0,08	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,05	-0,12	-0,05	-58,33
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,05	-0,08	60,00
(+) Ingresos	0,05	0,00	0,05	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,05	0,00	0,05	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.459</b>	<b>2.348</b>	<b>2.459</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

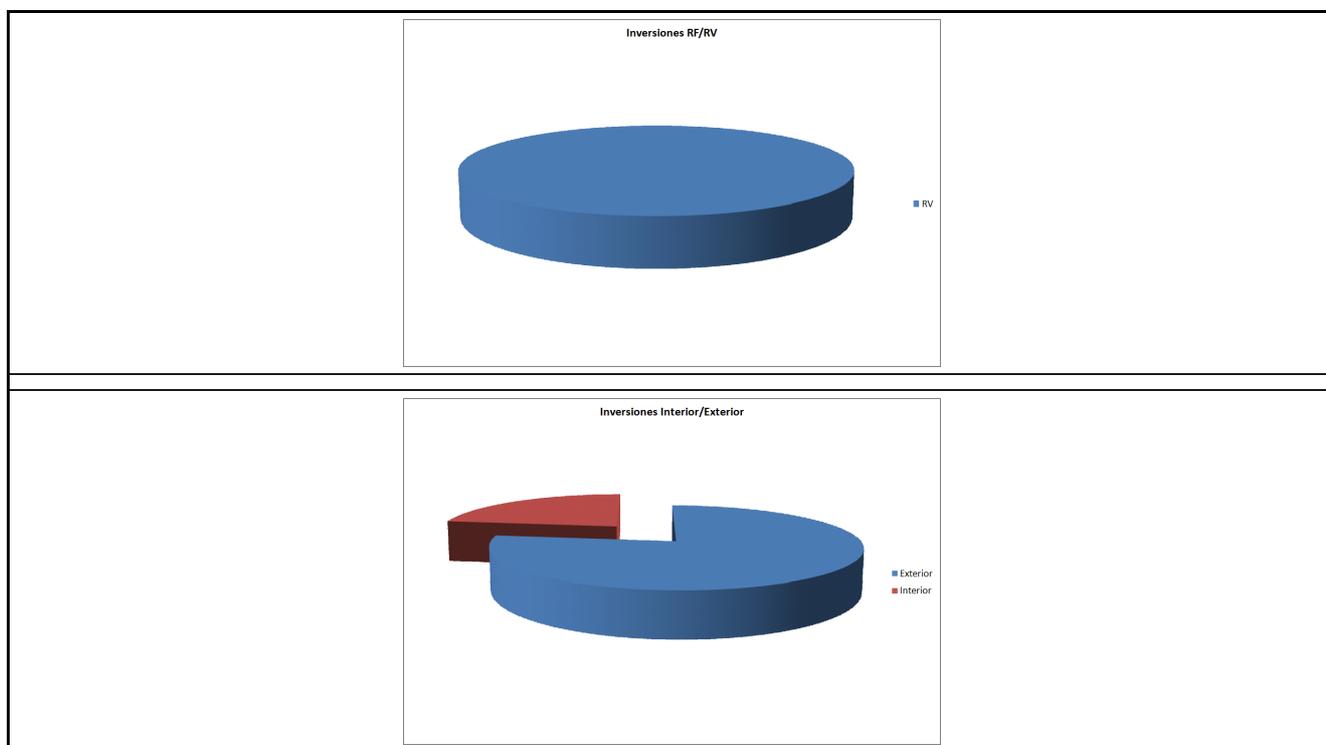
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	288	11,70	538	22,91
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>288</b>	<b>11,70</b>	<b>538</b>	<b>22,91</b>
TOTAL IIC	68	2,76	64	2,73
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	<b>356</b>	<b>14,46</b>	<b>602</b>	<b>25,64</b>
TOTAL RV COTIZADA	935	38,01	1.009	42,92
TOTAL RENTA VARIABLE	935	38,01	1.009	42,92
TOTAL IIC	531	21,61	441	18,76
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	<b>1.466</b>	<b>59,62</b>	<b>1.449</b>	<b>61,68</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>1.822</b>	<b>74,08</b>	<b>2.051</b>	<b>87,32</b>

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

#### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



#### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>0</b>	
Total subyacente renta fija		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
INDICE EUROSTOXX BNK 600	FUT.EUROSTOXX BANKS SEPTIEMBRE 18	55	Inversión
INDICE S&P 500	FUT.MINI S&P 500 SEPTIEMBRE-2018	353	Inversión
INDICE IBEX 35	FUTUROS IBEX JULIO-18	291	Inversión
INDICE EUROSTOXX	FUTURO EURO STOXX 50 SEPTIEMBRE 18	103	Inversión
INDICE NASDAQ 100	FUTURO E-MINI NASDAQ SEPT 2018	246	Inversión
Total subyacente renta variable		1048	
USD	FUTURO EURO/DOLAR SEPTIEMBRE-2018	375	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		375	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		1424	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	X	
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes	X	

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Actualización de oficio del folleto/DFI de la sociedad de inversión en la que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	

	SI	NO
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

Tres accionistas poseen participaciones significativas directas del 25,21%, 26,47% y 28,59% del patrimonio de la sociedad respectivamente. 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 Grupo Ezentis S.A y de Inmobiliaria Colonial, teniendo la consideración de operaciones vinculadas. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 5,83 millones de euros, Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 7,05 miles de euros, que representa el 0,2879% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 3,08 miles de euros, que representa el 0,1256% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 2,44 miles de euros, que representa el 0,0998% 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 primer semestre de 2018 ha mostrado un comportamiento negativo en los activos de riesgo, con pocas excepciones. En Europa, el Eurostoxx 50 ha caído un 3,1% y el Stoxx 600 un 2,4%, con peor comportamiento del DAX alemán (-4,7%) y el Ibex 35 (-4,2%), y mejor del CAC francés (+0,2%). La rentabilidad también ha sido dispar desde un punto de vista sectorial, destacando positivamente petroleras (+10%) y tecnología (+7%), y negativamente bancos (-12%), telecomunicaciones (-11%) y autos (-11%). Las bolsas asiáticas y emergentes también han caído (Nikkei -2%, Hang Seng -3,2%, Shanghai -14 %, MSCI Emerging Markets -7,7%), y la excepción se encuentra en los índices estadounidenses, que cierran el semestre en positivo (S&P 500 +1,7%, Nasdaq Composite +8,8%), gracias en buena medida a la evolución del dólar y la continuidad en el buen comportamiento de las compañías tecnológicas.

El segundo trimestre del año ha tenido un mejor comportamiento que el primero en la renta variable, con recuperación en meses de abril y mayo gracias principalmente a buenos resultados empresariales. No obstante, el aumento de tensiones comerciales y geopolíticas, las expectativas de normalización monetaria, dudas en ciclo económico y las caídas en emergentes llevaron a tomas de beneficios en las últimas semanas del trimestre.

En la renta fija, el repunte de TIR y el ensanchamiento de los diferenciales de crédito provocan pérdidas en el año. En la corporativa, se observan caídas tanto en grado de inversión como high yield. En la deuda gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,30% (vs. 0,43% a cierre de 2017, si bien llegó a tocar 0,76% a principios de febrero), y el bono español a 10 años en el 1,32% (vs. 1,57% a cierre de 2017). El diferencial de deuda España-Alemania se sitúa en los 101 puntos y el de Italia-Alemania en los 244 puntos, afectado por la situación política en Italia. Por su parte, El T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,86% (tras haber superado el 3,1% a mediados de mayo).

Respecto a otros activos, es significativa la revalorización en el crudo (Brent +19% en el semestre, hasta a 79,5 USD/barril), donde los factores de oferta han apoyado esta positiva evolución. Contrasta con el negativo comportamiento

de otras materias primas, como el cobre (-11%), el aluminio (-3%), la plata (-6%) o el oro (-4%). Dentro de los metales, destaca en positivo el níquel, con una revalorización en el semestre del 16%. En divisas, el USD se ha revalorizado frente al EUR cerca de un 3% en lo que llevamos de año. Destaca asimismo la depreciación de las monedas latinoamericanas, y la depreciación del yuan en las últimas semanas del semestre.

Desde el punto de vista macroeconómico, el crecimiento a nivel global se mantiene estable, con un avance cercano al 3,8% trimestral anualizado, no obstante se observa una menor sincronización frente al año pasado. El contexto es positivo en Estados Unidos, con aceleración del crecimiento económico, pleno empleo e inflación ligeramente por encima de su objetivo del 2%. En Europa no obstante, nos encontramos en un entorno de moderación en los indicadores más adelantados del ciclo, aunque el crecimiento se mantiene sólido. El sector manufacturero, especialmente en Alemania, sigue siendo el principal foco de debilidad. Existen riesgos, en una economía muy abierta que se ve negativamente afectada por el incremento de las tensiones comerciales. La inflación general repunta, aunque la tasa subyacente todavía está lejos del objetivo del 2%. Respecto a China, los datos de actividad económica real se mantienen firmes, si bien hay una elevada sensibilidad a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En lo que respecta a políticas monetarias, la Reserva Federal estadounidense subió tipos el pasado 13 de junio hasta 1,75-2,0%, Es la segunda subida de tipos en 2018, y la séptima desde el inicio del proceso en dic-15. Las estimaciones apuntan a 4 subidas en 2018, 3 en 2019 y 1 en 2020, llegando al nivel de 3,25-3,50% en 2020. Respecto al BCE, en su reunión del 14-junio anunció la reducción en su plan de compra de bonos, desde 30.000 mlns eur mensuales hasta septiembre, a 15.000 mlns eur/mes en el periodo octubre-diciembre, finalizando así el QE a finales de 2018, siempre y cuando los datos que se vayan conociendo confirmen las expectativas de inflación de medio plazo del BCE (objetivo 2%). Los tipos de interés se mantienen sin cambios (repo 0% y depósito -0,4%), y el consenso apunta a que los tipos de interés se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta septiembre de 2019. En el caso de China, el Banco Popular de China se propone aplicar oportunamente una política prudente y neutral, para crear un entorno de moderación financiera que facilite acometer reformas estructurales por el lado de la oferta. Prosigue por tanto la retirada de liquidez global. Sin embargo, solo Estados Unidos está en una senda claramente endurecedora.

Desde el lado empresarial, los resultados del primer trimestre fueron netamente positivos, especialmente en Estados Unidos, gracias a la evolución del dólar y la reforma fiscal. En lo que llevamos de año el consenso ha revisado al alza sus estimaciones de beneficio por acción agregado: un +2% en Europa, y un +8% en Estados Unidos, y apunta a crecimiento 2018 (frente al 2017) del 9% en el Stoxx 600 y del 21% en el S&P 500. Desde un punto de vista sectorial, los mayores crecimientos en beneficios se observarán en energía, tecnológicas y materiales, y los menores en telecomunicaciones y utilities.

#### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 2,459 millones de euros frente a 2,348 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de 4,77% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al 3,55% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra del tesoro a 12 meses, que es de -0,22% y por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 0,1%.

El número de accionistas ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 181 a 179.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,57% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,66% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 0,6199 a lo largo del periodo frente a 0,5917 del periodo anterior.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión

tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

El pasado mes de abril, la IIC en Junta General de Accionistas de IBERDROLA S.A., ha delegado el voto en el Consejo de Administración, recibiendo la prima de asistencia.

Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

La IIC mantiene en la cartera valores de BV Preferencial Inversiones SICAV y Grupo Gowex, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

Durante el periodo se ha operado con acciones del Grupo Ezentis S.A. y de Inmobiliaria Colonial, teniendo la consideración de operaciones vinculadas.

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

Actualización de oficio del folleto/DFI de la sociedad de inversión en la que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma.

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

La sociedad cierra el semestre con una liquidez del 21% en tesorería en euros.

Se invierte únicamente en activos de renta variable, como fondos, ETF, futuros y acciones; contando además con una cobertura sobre euro/dólar.

La parte de fondos y ETF queda formada por acciones y participaciones en Esfera Robotics, Merchbank, Pictet Security, Lyxor ETF China, Energy Select Sector, entre otras. Con respecto a los futuros, se cuenta con posiciones cortas en Mini Nasdaq, Eurostoxx, Ibex y S&P, y compradas sobre Eurostoxx Sectorial bancos.

La cartera de acciones, que supone cerca de un 50% del patrimonio del fondo, está compuesta por compañías tanto europeas como americanas, entre las que destacan por su mayor ponderación Gas Natural, Ence, ASML Holdings, Netflix, Siemens Gamesa, Alphabet o Kion Group, entre otras.

Por tanto, la sociedad invierte en activos denominados en euro, dólar americano, libra y franco suizo.

## PERSPECTIVAS 2S18

Tras un primer semestre no demasiado positivo, arrancamos otro con muchas incertidumbres abiertas todavía: guerra

comercial y dudas sobre ciclo económico, mercados emergentes/China, retirada de estímulos monetarios por parte de la FED y el BCE, populismo en Europa, Brexit, y potencial volatilidad en divisas. En este escenario, el mercado está pasando de "modo complacencia" a "modo alerta", y la volatilidad debería volver a niveles más cercanos a su media histórica, tras unos datos excesivamente bajos en 2017.

Este repunte de volatilidad es lógico en un entorno de progresiva normalización de las políticas monetarias y eventos geopolíticos de distinta naturaleza. Es aconsejable disponer de una reserva de liquidez para aprovechar esta volatilidad, que conceda flexibilidad en correcciones. El foco en próximos meses seguirá puesto en el potencial incremento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el grueso de sus socios comerciales, que tendría mayor impacto en las economías más abiertas (como la europea). La mayor incertidumbre y el repunte de precios de las importaciones podrían traducirse en última instancia en una desaceleración económica.

A precios actuales, y tras las correcciones vistas en el la primera parte de 2018, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Stoxx 600 cotiza a 14x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,7%. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 11,8x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 4,4%, niveles que están en ambos casos ligeramente por debajo de la media histórica. En este contexto y desde un punto de vista de posicionamiento en renta variable, tiene sentido asistir a cierta rotación a sectores defensivos (petroleras, farmacéuticas, telecomunicaciones, alimentación y bebidas), desde sectores tecnológicos y más ligados a ciclo. El principal catalizador para la renta variable sigue siendo el crecimiento en los resultados empresariales, y el escenario fundamental no ha cambiado materialmente, creemos que el momento debería seguir apoyando en próximos meses, con crecimiento cercano a doble dígito en Europa. Teniendo en cuenta los riesgos mencionados y el aumento de volatilidad, la clave para navegar en este escenario es mantener una gestión activa, con elevado foco en selección de valores y sectores.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105065009 - TALGO SM	EUR	0	0,00	13	0,54
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	0	0,00	15	0,64
ES0105200002 - ABENGOA - B	EUR	10	0,41	8	0,34
ES0105223004 - GESTAMP AUTOMOCION	EUR	0	0,00	30	1,27
ES0105287009 - AEDAS HOMES SAU	EUR	0	0,00	46	1,96
ES0105630315 - CIE AUTOMOTIVE	EUR	0	0,00	24	1,03
ES0109067019 - AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	17	0,69	0	0,00
ES0115056139 - BME	EUR	0	0,00	19	0,79
ES0116870314 - GAS NATURAL	EUR	57	2,31	0	0,00
ES0130625512 - ENCE	EUR	53	2,16	22	0,94
ES0132945017 - TUBACEX	EUR	0	0,00	20	0,86
ES0137650018 - FLUIDRA SA	EUR	14	0,56	0	0,00
ES0139140174 - INMOBILIARIA COLONIAL	EUR	0	0,00	17	0,71
ES0143416115 - SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENE	EUR	40	1,64	0	0,00
ES0148396007 - INDITEX	EUR	29	1,19	25	1,05
ES0157097017 - LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	0	0,00	17	0,71
ES0162292017 - CARTERA INDUSTRIAL REA	EUR	13	0,51	14	0,58
ES0168561019 - EUROPAC MADRID	EUR	0	0,00	96	4,09
ES0171996087 - GRIFOLS S.A.	EUR	26	1,05	0	0,00
ES0172708234 - GRUPO EZENTIS SA	EUR	0	0,00	15	0,65
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	0	0,00	34	1,47
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	0	0,00	36	1,54
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	0	0,00	26	1,13
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	29	1,18	49	2,08
NL0000235190 - AIRBUS GROUP	EUR	0	0,00	13	0,53
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>288</b>	<b>11,70</b>	<b>538</b>	<b>22,91</b>
ES0158252033 - GRUPO GOWEX	EUR	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>288</b>	<b>11,70</b>	<b>538</b>	<b>22,91</b>
ES0131462022 - ESFERA ROBOTICS	EUR	68	2,76	64	2,73
ES0155576038 - BV PREFERENCIAL INVERSIONES SICAV	EUR	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		<b>68</b>	<b>2,76</b>	<b>64</b>	<b>2,73</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>356</b>	<b>14,46</b>	<b>602</b>	<b>25,64</b>
BE0974293251 - ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	13	0,53	0	0,00
CA0679011084 - BARRICK GOLD CORP	USD	22	0,91	12	0,51
CH0043238366 - ARYZTA AG	CHF	0	0,00	10	0,42
CH0100837282 - KARDEX AG-REG	CHF	30	1,21	0	0,00
DE000BAY0017 - BAYER AG	EUR	0	0,00	21	0,89
DE000KGX8881 - KION GROUP AG	EUR	37	1,50	43	1,84
DE000SHA0159 - SCHAEFFLER AG	EUR	0	0,00	22	0,94
DE000TUAG000 - TUI AG	EUR	15	0,61	0	0,00
DE0005439004 - CONTINENTAL	EUR	0	0,00	23	0,96
DE0005488100 - ISRA VISION AG	EUR	26	1,07	43	1,81
DE0005552004 - DEUTSCHE POST AG	EUR	0	0,00	40	1,69
DE0007030009 - RHEINMETALL AG	EUR	0	0,00	42	1,80
DE0007164600 - SAP AG	EUR	30	1,21	28	1,19
DE0008404005 - ALLIANZ HOLDING	EUR	35	1,44	0	0,00
FI0009902530 - NORDEA BANK AB - FDR	EUR	25	1,01	0	0,00
FR0000053381 - DERICHEBOURG	EUR	27	1,10	0	0,00
FR0000073272 - SAFRAN SA	EUR	0	0,00	21	0,91
GB00B3MBS747 - ocado group plc	GBP	35	1,42	22	0,95
JE00B1VS3333 - ETFS PHYSICAL SILVER ETF ON LONDON	EUR	33	1,33	34	1,43
JE00B1VS3770 - PHYSICAL GOLD (ETC)	EUR	31	1,25	31	1,33
NL0000235190 - AIRBUS GROUP (PARIS)	EUR	0	0,00	12	0,53
NL0010273215 - ASML HOLDING NV	EUR	51	2,07	29	1,24
US01609W1027 - ALIBABA GROUP HOLDING SP ADR	USD	32	1,29	29	1,22
US02079K3059 - ALPHABET INC- CL A	USD	39	1,57	53	2,24
US0231351067 - AMAZON.COM INC.	USD	22	0,89	49	2,07
US0378331005 - APPLE COMPUTER INC.	USD	24	0,97	42	1,80
US0567521085 - BAIDU INC-SPON ADR	USD	21	0,85	0	0,00
US0970231058 - BOEING	USD	0	0,00	29	1,26
US30303M1027 - FACEBOOK INC	USD	0	0,00	29	1,25
US31428X1063 - FEDEX CORPORATION -- NYSE	USD	19	0,79	52	2,21
US3696041033 - GENERAL ELECTRIC CO.	USD	0	0,00	22	0,93
US3755581036 - GILEAD SCIENCES	USD	30	1,23	30	1,27
US46120E6023 - INTUITIVE SURGICAL INC	USD	25	1,00	55	2,33
US4781601046 - JOHNSON & JOHNSON S	USD	31	1,27	35	1,49
US5398301094 - LOCKHEED MARTIN CORP	USD	0	0,00	16	0,68
US57636Q1040 - MASTERCARD INC-CLASS A	USD	34	1,37	25	1,07
US5949181045 - MICROSOFT CORP	USD	34	1,37	43	1,82
US64110L1061 - NETFLIX COM	USD	50	2,04	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US67066G1040 - NVIDIA	USD	32	1,32	48	2,06
US70450Y1038 - PAYPAL HOLDINGS INC	USD	21	0,87	0	0,00
US83404D1090 - SOFTBANK GROUP CORP-UNSP ADR	USD	31	1,24	0	0,00
US88032Q1094 - TENCENT HOLDINGS LTD-UNS ADR	USD	26	1,05	0	0,00
US91324P1021 - UNITEDHEALTH GROUP	USD	21	0,85	18	0,78
US92826C8394 - VISA INC-CLASS A SHARES	USD	34	1,38	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>935</b>	<b>38,01</b>	<b>1.009</b>	<b>42,92</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>935</b>	<b>38,01</b>	<b>1.009</b>	<b>42,92</b>
FR0010204081 - LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE	EUR	21	0,84	21	0,90
FR0010361683 - LYXOR ETF MSCI INDIA	EUR	39	1,59	42	1,77
GB00B15KXV33 - ETFS WTI CRUDE OIL	EUR	36	1,47	36	1,52
LU0270904781 - PICTET SECUTITY "P" (EUR) ACC	EUR	48	1,94	26	1,10
LU0594300252 - FIDELITY-CHINA CONSUM-ADEUR	EUR	24	0,98	0	0,00
LU1023057877 - BGF LATIN AMERICAN "A2" (AUDHDG) ACC	AUD	0	0,00	42	1,79
LU1159839544 - MERCHBANC SICAV-MERCHFONDO (LUX)	EUR	58	2,37	49	2,10
LU1279334210 - PICTET - ROBOTICS-P EUR	EUR	40	1,61	39	1,65
LU1536921650 - AXA WF-FRM ROBOTEC-A CAP EUR	EUR	19	0,77	0	0,00
US4642887602 - ISHARES US AEROSPACE ETF	USD	0	0,00	31	1,33
US74347W1716 - PROSHARES VIX SHORT-TERM FUT ETF	USD	73	2,96	19	0,82
US74347X8496 - PROSHARES SHORT 20+ TREASURY	USD	78	3,15	73	3,10
US81369Y5069 - ENERGY SELECT SECTOR SPDR	USD	33	1,32	0	0,00
US92189F1066 - VANECK VECTORS GOLD MINERS E	USD	19	0,78	19	0,83
US92189F7188 - VANECK VECTORS OIL SERVICES	USD	45	1,83	43	1,85
<b>TOTAL IIC</b>		<b>531</b>	<b>21,61</b>	<b>441</b>	<b>18,76</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>1.466</b>	<b>59,62</b>	<b>1.449</b>	<b>61,68</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>1.822</b>	<b>74,08</b>	<b>2.051</b>	<b>87,32</b>

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.