

**TRUE VALUE, FI**  
Nº Registro CNMV: 4683

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2018

**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](http://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](mailto:gestora@renta4.es)

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

**INFORMACIÓN FONDO**

Fecha de registro: 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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,34	0,03	0,34	0,40
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,35

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	11.366.327,94	9.428.185,04
Nº de Partícipes	11.037	8.933
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	200.273	17,6199
2017	169.618	17,9905
2016	26.544	14,9080
2015	11.087	12,8938

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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
<b>Rentabilidad IIC</b>	-2,06	-2,06	2,32	4,87	5,08	20,68	15,62	12,19	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,75	05-02-2018	-1,41	17-05-2017	-2,78	24-06-2016
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,08	09-03-2018	2,25	31-03-2017	2,54	22-01-2015

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	8,32	8,32	4,77	4,48	6,68	5,84	9,82	11,24	0,00
<b>Ibex-35</b>	14,55	14,55	14,20	11,95	13,87	12,89	25,83	21,75	18,85
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,18	0,18	0,17	0,17	0,12	0,16	0,44	0,23	1,56
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	4,54	4,54	4,61	4,69	4,76	4,61	4,91	2,98	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.

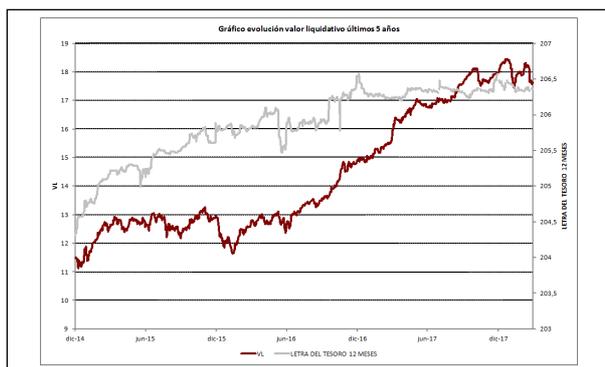
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,36	0,36	0,37	0,36	0,37	1,46	1,48	1,55	

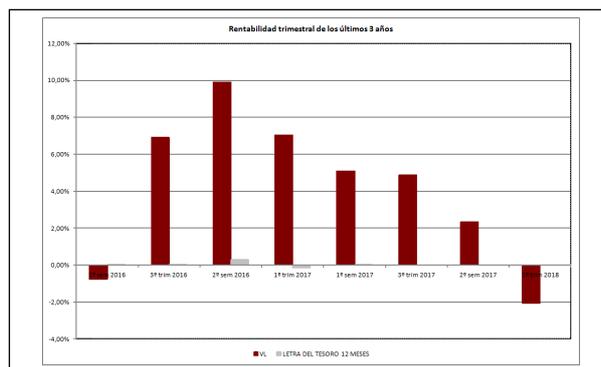
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	207	6.732	-0,04
Renta Fija Euro	1.697	84.481	-0,10
Renta Fija Internacional	14	263	-0,62
Renta Fija Mixta Euro	15	1.234	-1,14
Renta Fija Mixta Internacional	75	1.238	-0,80
Renta Variable Mixta Euro	6	105	-1,41
Renta Variable Mixta Internacional	23	416	-2,67
Renta Variable Euro	106	5.812	-3,84
Renta Variable Internacional	234	14.590	-1,80
IIC de Gestión Pasiva(1)	24	2.444	-1,42
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	677	24.430	0,37
Global	555	19.815	-1,29
<b>Total fondos</b>	<b>3.633</b>	<b>161.560</b>	<b>-0,46</b>

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	186.771	93,26	138.951	81,92
* Cartera interior	668	0,33	563	0,33
* Cartera exterior	186.103	92,92	138.384	81,59
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	3	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)	12.789	6,39	32.373	19,09
(+/-) RESTO	713	0,36	-1.706	-1,01
TOTAL PATRIMONIO	200.273	100,00 %	169.618	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)	169.618	113.929	169.618	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	18,29	35,61	18,29	-48,64
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-2,38	2,01	-2,38	-218,41
(+) Rendimientos de gestión	-1,98	2,59	-1,98	-176,45
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	-100,00
+ Dividendos	0,21	0,10	0,21	110,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,03	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,88	2,43	-2,88	-218,52
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,70	0,08	0,70	775,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	-0,01	0,00	-0,01	
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,59	-0,39	-33,90
- Comisión de gestión	-0,33	-0,52	-0,33	-36,54
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-33,33
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,04	-0,04	0,00
(+) 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)	200.273	169.618	200.273	

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

### 3. Inversiones financieras

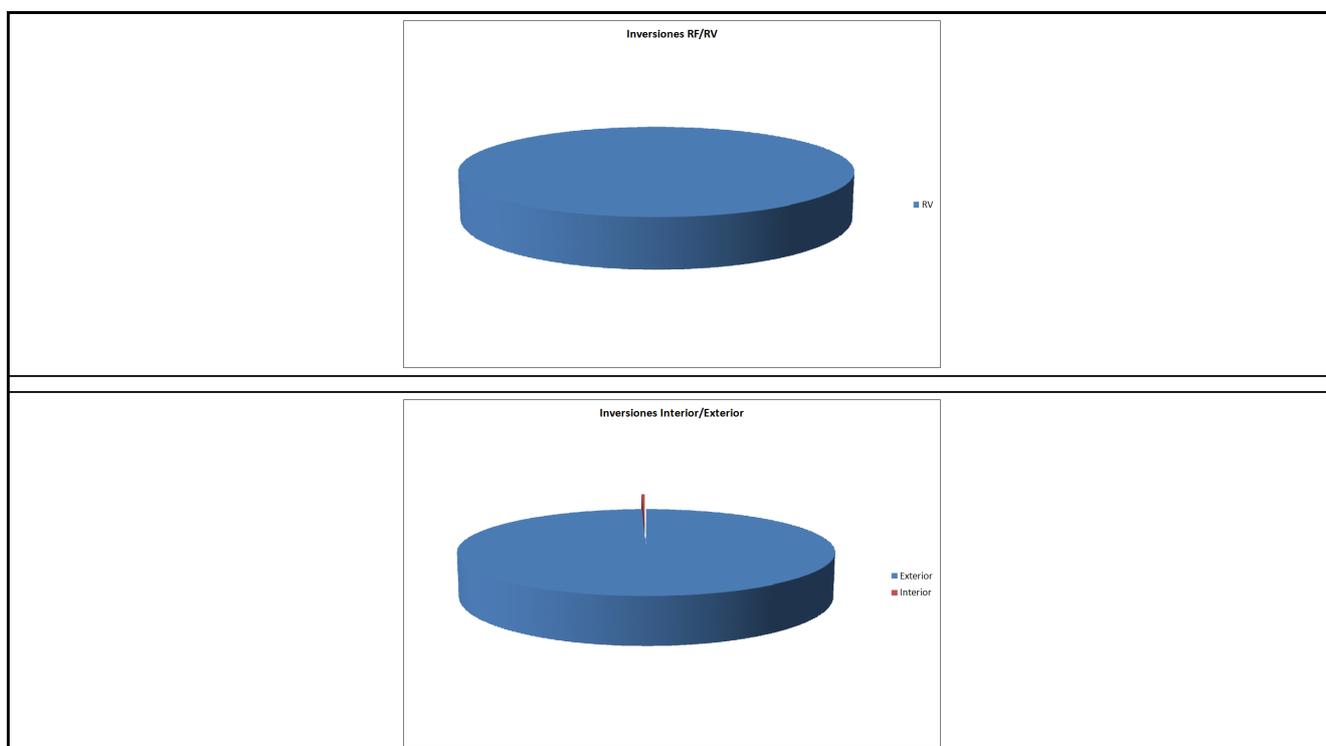
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	668	0,34	563	0,33
TOTAL RENTA VARIABLE	668	0,34	563	0,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	668	0,34	563	0,33
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	1.238	0,73
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	1.238	0,73
TOTAL RV COTIZADA	185.970	92,83	136.551	80,51
TOTAL RENTA VARIABLE	185.970	92,83	136.551	80,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	185.970	92,83	137.788	81,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	186.638	93,17	138.351	81,57

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	13.243	Inversión
DASEKE INC	Acción Uncovered Americano Call DASEKE INC	1.986	Inversión
Total subyacente renta variable		15229	
Total subyacente tipo de cambio		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		15229	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
CAD	FUT. EUR/CAD 06/18 (CME)	32.040	Inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR JUNIO-2018	38.463	Inversión
USD	FUT.E-MINI EURO/DOLAR JUNIO 2018	315	Inversión
GBP	FUTURO EURO-GBP JUNIO 18	11.789	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		82607	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		82607	

#### 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 130,31 millones de euros, de los cuales el 0% 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 12,19 miles de euros, que representa el 0,0063% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 28,78 miles de euros, que representa el 0,0149% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 74,46 miles de euros, que representa el 0,0386% 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 trimestre de 2018 ha mostrado un comportamiento negativo en los activos de riesgo y un incremento de la volatilidad, en contraste con lo visto en 2017. Los índices de renta variable han tenido una evolución “de más a menos”, con un aumento de volatilidad en febrero y marzo que ha llevado a los índices a pérdidas generalizadas en el trimestre. El Eurostoxx 50 acumula una caída del -4,1%, el S&P 500 un -1,2%, el Nikkei un -7,0% y el Ibex 35 un -4,4%. Pocos índices se han desmarcado de esta tendencia, entre los que destacan el Bovespa brasileño (+11%), el MIB 30 italiano (+2,6%) o el Nasdaq Composite (+1,3%).

Desde el punto de vista macroeconómico, se mantiene el escenario de expansión económica sincronizada a nivel global, sin recesión a la vista. Según previsiones del FMI, el crecimiento global se acelerará hasta el 3,9% en 2018 y 2019 (desde el 3,7% en 2017), gracias al mayor impulso de Estados Unidos y de las economías emergentes. En Estados Unidos, la FED revisó al alza recientemente su crecimiento para 2018 y 2019, hasta el 2,7% y 2,4% respectivamente (frente al 2,5% y 2,1% que esperaba en diciembre), apoyado tanto en la evolución favorable de la coyuntura los últimos meses, como en el impacto esperado de la reforma fiscal aprobada a finales del año pasado. En Europa, los indicadores de actividad económica son buenos, si bien moderan su ritmo de crecimiento. El FMI apunta a un crecimiento del PIB del área euro del 2,2% en 2018 y del 2,0% en 2019.

Dos han sido los principales factores de riesgo que han afectado a los mercados en estos primeros meses de 2018: 1) el aumento de las expectativas de inflación en Estados Unidos, que puedan llevar a subidas de tipos de interés más intensas de las previstas; y 2) el aumento del riesgo de proteccionismo en Estados Unidos, la potencial guerra comercial con China y otras regiones, y su impacto sobre el crecimiento global.

En la renta fija, hemos visto rentabilidades negativas en la práctica totalidad de categorías de países desarrollados en 1T18. Salvo excepciones como la deuda soberana periférica de la eurozona (España y Portugal), las rentabilidades son negativas, y en algunos casos (como en el segmento investment grade en USD) cuantiosas. El T bond americano ha cerrado el trimestre en el 2,75%, por encima del 2,41% de diciembre 2017 pero por debajo de los niveles vistos a mediados de febrero (2,90-2,95%). En el caso del Bund alemán, cierra el trimestre en el 0,50%, por encima del 0,43% de

diciembre 2017 pero por debajo de máximos del 0,75% vistos a mediados del primer trimestre. En el caso del bono a 10 años español, cierra el trimestre en el 1,16% (1,57% a cierre 2017). A finales de marzo, la agencia de calificación Standard & Poors revisó al alza el rating de la deuda soberana de España, desde BB+ hasta A- con perspectiva positiva.

Respecto a otros activos, destaca positivamente el buen comportamiento del crudo Brent (+5%, a cerca de 70 USD/barril, con caída de producción en Venezuela y perspectivas de que se impongan sanciones en Irán), y algunas materias primas como el níquel (+3%) o el oro (+1%) que comparan favorablemente con otras como el cobre (-8%) o el aluminio (-11%). En divisas, el euro se ha apreciado ligeramente frente al dólar hasta cerrar el trimestre en 1,23 EUR/USD.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Estados Unidos frente a Europa y Japón. En Estados Unidos, la Reserva Federal ha subido 25 pb los tipos de interés en su reunión de marzo, en línea con lo que esperaba el mercado. Se trata de la primera subida de tipos de 2018 y la quinta desde finales de 2016. La decisión se justifica para la FED por la mejora de las perspectivas económicas. Si bien la valoración de la evolución reciente de la economía se reducía levemente (pasaba de caracterizar el ritmo de expansión de la actividad de sólido a moderado), el comunicado del FOMC se hacía eco de la continuada fortaleza del mercado laboral. El consenso descuenta 3 subidas de tipos por parte de la FED en 2018 con un 100% de probabilidad, y otorga una probabilidad del 35% a una cuarta subida. El BCE, por su parte, en su reunión del 9 de marzo, dio un paso más hacia la normalización monetaria, eliminando el sesgo acomodaticio introducido en 2016 relativo a ampliar el QE en caso necesario. En su última reunión, Draghi no especificó próximos pasos ("la orientación de la política monetaria se adaptará a la evolución económica"). Es previsible que el BCE anuncie en verano que el final de las compras se producirá en septiembre, así como la especificación de que los tipos se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta comienzos de 2019.

Desde el lado empresarial, la publicación de resultados 4T17 ha tenido un sesgo positivo, mostrando continuidad de las perspectivas positivas. A nivel sectorial, tecnología, petroleras y recursos naturales han presentado los mayores crecimientos en beneficios. No obstante, hemos visto reacciones asimétricas a las publicaciones, con el mercado sobrepenalizando a las compañías que no han cumplido objetivos, y reacciones tímidas para compañías que han superado guías. Si bien no ha habido grandes revisiones al alza en las estimaciones para 2018-19 en Europa, el momento de resultados sigue siendo bueno, se espera un crecimiento del BPA para el Stoxx Europe 600 del 9% para 2018 y del 8% para 2019. En Estados Unidos, por el contrario, el consenso ha revisado al alza el BPA del S&P 500 un 7% para 2018 y 2019, incorporando la reforma fiscal estadounidense. Los crecimientos esperados por el consenso para el S&P 500 ascienden al 18% para 2018 y del 10% para 2019.

#### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 8,32% frente al 4,77% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 200,273 millones de euros frente a 169,618 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -2,06% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,32% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta variable internacional) pertenecientes a la gestora, que es de -1,8%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,1%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 8933 a 11037.

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 17,6199 a lo largo del periodo frente a 17,9905 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.

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

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo cierra el período con una liquidez del 6.5%

El resto de la cartera se reparte en activos de renta variable, teniendo el fondo una exposición a estos mercados de más de un 90%, repartida en renta variable directa, futuros y opciones.

Con respecto a la renta variable directa, está formada por acciones de compañías a nivel global, en su mayoría americanas, francesas, canadienses e inglesas, tanto de mediana como de gran capitalización. Entre las que se pueden mencionar por su mayor ponderación en la cartera, las acciones de GoEasy Ltd, MTY Food Group, Umanis, Keck Seng Inv, Open Text Corporation, Protector Forsikring, Customer Bancorp, Facebook, Willdan Group o Gym Group, representando en su conjunto las 10 primeras posiciones cerca de un 40% de la cartera.

En cuanto a la diversificación sectorial que tiene la cartera, los sectores con mayor ponderación son tecnología, industrial, financiero, comercio minorista y consumo cíclico; que representan un 56% del patrimonio.

Las divisas en las que están denominados los activos que conforman la cartera son dólar americano, euro, dólar canadiense, libra, corona noruega, dólar de Hong Kong, corona sueca y dólar de Singapur.

## PERSPECTIVAS

Nos encontramos ante un escenario de crecimiento global sincronizado, pero con progresivo aumento de inflación y tipos de interés, mayor volatilidad en los mercados e incertidumbre económica, propia de últimas fases del ciclo económico. 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. Entre los riesgos que contribuirán a esa mayor volatilidad, destacaríamos: 1) Inflación mayor de la esperada, sobre todo en Estados Unidos, que podrían traducirse en subidas de tipos mayores de las previstas, en un contexto en que los niveles de deuda pública son elevados a nivel global; 2) Medidas proteccionistas de Estados Unidos, que deriven en guerras comerciales, con potencial impacto negativo en ciclo económico global y en inflación.

A precios actuales, tras las correcciones vistas en el 1T18, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Eurostoxx 50 cotiza a 13,3x PER 2018 y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,9%. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 12x PER 18e y rentabilidad por dividendo del 4,2%, niveles que están en ambos casos ligeramente por debajo de la media histórica.

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. La fortaleza de la economía europea, las sorpresas positivas en crecimiento de emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en Estados Unidos, llevan a unas estimaciones de crecimiento medio agregado en los beneficios de del 8-10% en 2018-19 (quizá algo mayor para sectores cíclicos). 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	%
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	190	0,10	186	0,11
ES0173365018 - RENTA CORPORACION R.STATE	EUR	477	0,24	377	0,22
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		668	0,34	563	0,33
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		668	0,34	563	0,33
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		668	0,34	563	0,33
US912828XS49 - US TREASURY N/B 1.250& VTO. 31/05/2019	USD	0	0,00	1.238	0,73
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	1.238	0,73
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	1.238	0,73
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	1.238	0,73
ANN741081064 - RETAIL HOLDINGS NV	USD	95	0,05	169	0,10
BE0974276082 - ONTEX GROPU NV	EUR	195	0,10	910	0,54
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	1.728	0,86	5.836	3,44
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	6.451	3,22	4.283	2,53
CA2917471039 - EMPIRE INDUSTRIES LTD	CAD	8	0,00	15	0,01
CA29269C2076 - ENERCARE INC	CAD	0	0,00	2.775	1,64
CA3038971022 - FAIRFAX INDIA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	245	0,12	37	0,02
CA3803551074 - GOEASY LTD	CAD	9.074	4,53	7.047	4,15
CA46016U1084 - INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	1.523	0,76	0	0,00
CA5179071017 - LASSONDE INDS INC-CLASS A	CAD	909	0,45	906	0,53
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	9.071	4,53	8.038	4,74
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (USD)	USD	7.322	3,66	3.054	1,80
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	4.120	2,06	4.225	2,49
CA87241L1094 - TFI INTERNATIONAL INC	CAD	481	0,24	436	0,26
CA92663R1055 - VIEMED HEALTHCARE INC	CAD	285	0,14	0	0,00
FI4000157235 - KOTIPIZZA GROUP OYJ	EUR	2.445	1,22	0	0,00
FR0000031023 - ELECTRICITE DE STRASBOURG	EUR	109	0,05	104	0,06
FR0000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	1.983	0,99	1.579	0,93
FR0000060832 - PRECIA	EUR	2.068	1,03	1.992	1,17
FR0000064271 - STEF	EUR	1.182	0,59	1.047	0,62
FR0000072597 - IT LINK SA	EUR	1.151	0,57	1.217	0,72
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	3.084	1,54	2.417	1,42
FR0004029411 - KEYROS	EUR	1.528	0,76	766	0,45
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	2.882	1,44	2.464	1,45
FR0004050300 - GROUPE OPEN	EUR	5.646	2,82	5.239	3,09
FR0011665280 - FIGEAC-AERO	EUR	6.437	3,21	4.986	2,94
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	2.832	1,41	2.665	1,57
FR0013204336 - L.D.C SA	EUR	1.854	0,93	1.502	0,89
FR0013263878 - UMANIS - REG -- PARIS (split julio 2017)	EUR	8.789	4,39	7.497	4,42
GB00BRF0TJ56 - SCS GROUP PLC	GBP	1.274	0,64	932	0,55
GB00BVDPV41 - REVOLUTION BARS GROUP PLC	GBP	26	0,01	27	0,02
GB00BZBX0P70 - GYM GROUP PLC/THE	GBP	6.877	3,43	5.687	3,35
GB0007655037 - S & U PLC	GBP	4.522	2,26	977	0,58
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	6.733	3,36	3.671	2,16
HK0184000948 - KECK SENG INV ORD	HKD	8.258	4,12	6.661	3,93
IL0010826928 - SILICOM LTD	USD	1.599	0,80	3.485	2,05
IL0011320343 - TAPTICA INTERNATIONAL LTD	GBP	3.924	1,96	827	0,49
JE00BH6XDL31 - XLMEDIA PLC	GBP	2.080	1,04	1.324	0,78
KYG876551170 - TEXHONG TEXTILE ORD	HKD	3.252	1,62	2.378	1,40
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	1.856	0,93	0	0,00
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	USD	1.486	0,74	3.379	1,99
NO0010209331 - PROTECTOR FORSIKRING ASA	NOK	7.267	3,63	8.019	4,73
NO0010387004 - NORWEGIAN FINANCE HOLDING AS	NOK	5.635	2,81	5.839	3,44
NO0010633951 - B2 HOLDING ASA	NOK	1.902	0,95	1.340	0,79
NO0010734338 - MULTICONSULT ASA	NOK	126	0,06	156	0,09
SE0001696683 - OPUS GROUP	SEK	437	0,22	484	0,29
SE0005465929 - FERRONORDIC MACHINES AB-PREF	SEK	15	0,01	30	0,02
SE0010468116 - ARJO AB - B SHARES	SEK	1.122	0,56	0	0,00
SG1J24887775 - SINGAPORE SHIPPING CORP LTD	SGD	1.671	0,83	1.466	0,86
US00912X3026 - AIR LEASE CORP	USD	3.829	1,91	3.405	2,01
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	5.871	2,93	5.086	3,00
US0885792061 - BEXIMCO PHARMACEUTI-GDR REGS LONDON	GBP	806	0,40	717	0,42
US2263442087 - CRESTWOOD EQUITY PARTNERS LP	USD	328	0,16	0	0,00
US23204G1004 - CUSTOMERS BANCORP INC	USD	7.216	3,60	0	0,00
US30303M1027 - FACEBOOK INC	USD	7.015	3,50	0	0,00
US36269P1049 - GAIA INC	USD	2.834	1,42	1.596	0,94
US52110H1005 - LAZYDAYS HOLDINGS INC	USD	219	0,11	0	0,00
US55315D1054 - MMA CAPITAL MANAGEMENT LLC	USD	1.621	0,81	966	0,57
US59000K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	1.853	0,93	1.841	1,09
US6490601001 - NEW ULM TELECOM INC	USD	1.178	0,59	1.216	0,72
US69336T2050 - PHI INC-NON VOTING	USD	0	0,00	21	0,01
US7493971052 - R1 RCM INC	USD	1.244	0,62	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US760ESC9965 - RENTECH NITROGEN PARTNERS LP spinoff	USD	0	0,00	0	0,00
US78408D1054 - SB FINANCIAL GROUP INC	USD	1.054	0,53	646	0,38
US92552R4065 - VIAD CORP	USD	384	0,19	0	0,00
US96924N1000 - WILLDAN GROUP INC	USD	6.960	3,48	3.168	1,87
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		185.970	92,83	136.551	80,51
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		185.970	92,83	136.551	80,51
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		185.970	92,83	137.788	81,24
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		186.638	93,17	138.351	81,57

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.