

## ARBITRAGE CAPITAL, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2710

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

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

DE LA HABANA, 74, 2º, DCH  
28036 - Madrid  
913848500

### 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: 28/02/2003

### 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: 7

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 IIC, en activos de renta variable y 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.

Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

#### 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	0,30	0,00	0,30	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,19	0,00	-0,09	0,00

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	4.899.402,00	5.002.800,00
Nº de accionistas	206,00	221,00
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	52.356	10,6863	10,5318	11,7806
2017	57.811	11,6882	11,3435	11,7861
2016	57.888	11,3698	9,9917	11,4113
2015	61.004	11,2438	10,6158	11,7234

### 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			
10,53	11,78	10,69	0	0,00	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	0,08	0,00	0,08	0,29	0,00	0,29	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,05	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
-8,57	-7,84	-0,32	0,19	-0,67	2,80	1,12	3,92	12,08

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	0,37	0,10	0,09	0,09	0,09	0,40	0,40	0,45	0,31

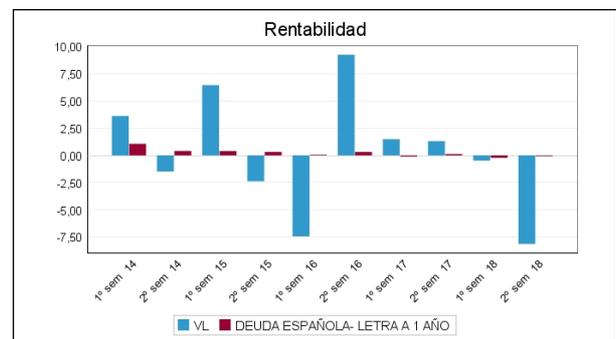
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	48.302	92,26	38.445	66,06
* Cartera interior	13.009	24,85	13.470	23,15
* Cartera exterior	35.073	66,99	24.806	42,63
* Intereses de la cartera de inversión	219	0,42	169	0,29
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.982	5,70	18.443	31,69
(+/-) RESTO	1.073	2,05	1.307	2,25
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>52.356</b>	<b>100,00 %</b>	<b>58.194</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)	58.194	57.811	57.811	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,10	1,14	-0,89	-109,13
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-8,29	-0,47	-8,63	1.597,20
(+) Rendimientos de gestión	-7,82	-0,22	-7,90	3.320,26
+ Intereses	0,24	0,21	0,45	7,70
+ Dividendos	0,57	0,92	1,49	-40,38
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,30	-0,35	-0,65	-16,71
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,57	0,42	-5,04	-1.453,35
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,79	-1,35	-2,15	-44,01
± Resultado en IIC (realizados o no)	-1,90	0,00	-1,86	-8.048,23
± Otros resultados	0,00	-0,04	-0,05	-90,16
± Otros rendimientos	-0,07	-0,03	-0,09	138,83
(-) Gastos repercutidos	-0,48	-0,27	-0,76	71,06
- Comisión de sociedad gestora	-0,14	-0,14	-0,29	-2,13
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	-2,69
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	-0,01	-62,53
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	99,97
- Otros gastos repercutidos	-0,30	-0,10	-0,40	194,38
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,03	-51,89
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,02	-26,77
+ Otros ingresos	0,00	0,01	0,01	-52,17
± 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>52.356</b>	<b>58.194</b>	<b>52.356</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

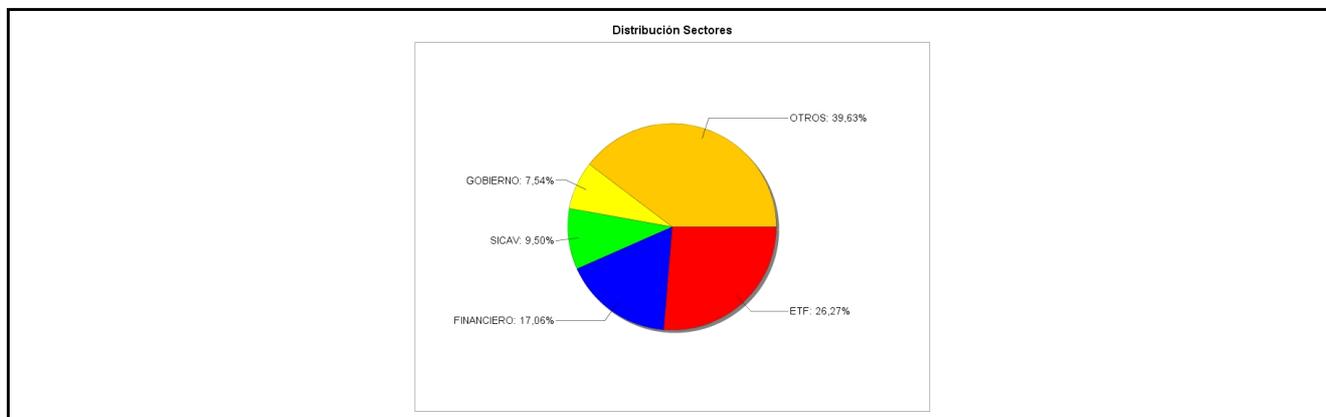
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	732	1,39	760	1,31
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	732	1,39	760	1,31
TOTAL RV COTIZADA	7.766	14,84	7.966	13,71
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	7.766	14,84	7.966	13,71
TOTAL IIC	3.524	6,74	3.923	6,75
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	975	1,87	793	1,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	12.997	24,84	13.441	23,13
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.608	10,72	3.553	6,10
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	5.608	10,72	3.553	6,10
TOTAL RV COTIZADA	11.859	22,68	13.040	22,39
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	11.859	22,68	13.040	22,39
TOTAL IIC	17.516	33,45	7.894	13,55
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	34.983	66,85	24.486	42,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	47.980	91,69	37.927	65,17

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% 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
NOCIONAL BONO ALEMAN 10YR	C/ Opc. PUT P OP. BUND 162 250119 1000	32.400	Inversión
Total subyacente renta fija		32400	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IN. EUROSTOXX 50	C/ Opc. CALL C OP. EURO STOXX 50 3075 180119 10	6.150	Inversión
IN. EUROSTOXX 50	C/ Opc. CALL C OP. EURO STOXX 50 3050 180119 10	3.050	Inversión
Total subyacente renta variable		9200	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		41600	
SWISS FED BND	V/ Fut. TLF FFBH9 1000 070319	6.958	Inversión
NOCIONAL BONO ALEMAN 10YR	V/ Fut. FU. BUND 1000 070319	8.172	Inversión
Total subyacente renta fija		15130	
IN. IBEX 35	C/ FUTURO I IBEX 35 180119	1.691	Inversión
IN. S&P500	V/ Fut. FU. MINI S&P 500 STOCK INDEX 50 150319	5.364	Inversión
Total subyacente renta variable		7055	
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 180319	6.889	Inversión
LIBRA ESTERLINA	C/ Fut. FU. BRITISH POUND 62500 180319	553	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		7442	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		29627	

#### 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

No Aplica.

#### 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

	SI	NO
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 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

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 Quabit Inmobiliaria S.A., de Labor.Farmacéuticos Rovi, de Liberbank, de Gigas Hosting S.A., de Renta 4 Banco S.A y de Unicaja Banco,S.A., 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 36,77 millones de euros, Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 40,92 miles de euros, que representa el 0,0728% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 8,54 miles de euros, que representa el 0,0152% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 21,36 miles de euros, que representa el 0,0380% sobre el patrimonio medio.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### "VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El 2018 ha sido un año negativo para el ahorro. Pocos activos se han revalorizado, y los beneficios históricos de la diversificación no han funcionado. En un escenario actual marcado por la incertidumbre, uno de los aspectos más claros es que 2018 será recordado como el año en el que la volatilidad ha vuelto a los mercados financieros, junto a un mayor protagonismo de la geopolítica. El contexto macro ha pasado de crecimiento global sincronizado y normalización gradual en políticas monetarias, a miedos sobre contracción económica, guerras comerciales y posibles errores por parte de bancos centrales.

En renta variable, el MSCI mundial ha caído un 9,7% en dólares en 2018, con peor comportamiento de Europa (Eurostoxx 50 -14,3%, Stoxx 600 -13,6%) frente a Estados Unidos (S&P 500 -6,2% en dólares). Dentro de Europa, el peor comportamiento se ha observado en el DAX (-18,3%), el MIB italiano (-16,2%) y el Ibex 35 (-15,4%). Todos los sectores en Europa han caído, con el mejor comportamiento en utilities (-2%), salud (-3%) y media (-4%), y el peor en bancos (-28%), autos (-28%) y construcción (-19%). En Estados Unidos, tras marcar máximos históricos en septiembre, el S&P 500 cayó un 14% en el último trimestre, con un *¿selloff¿* en diciembre del 9,2%, siendo la mayor caída mensual desde febrero 2009 (crisis financiera global) y peor diciembre desde 1931 (Gran Depresión). De esta forma, las bolsas estadounidenses

cierran 2018 con su peor comportamiento desde 2008. Otras bolsas importantes como Japón (-12%) y China (-25%) también acumulan caídas de doble dígito. Se encuentran no obstante excepciones en regiones emergentes como Brasil, con el Bovespa +15% (en un año con incertidumbre política), o India, con el Sensex +6%.

Son varios los factores que explican la negativa evolución de los mercados de renta variable en 2018. Entre ellas, el endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos (en un momento de elevado endeudamiento empresarial), dudas sobre la evolución del ciclo económico, con revisiones a la baja de las expectativas (principalmente en el segundo semestre del año) derivadas fundamentalmente de las tensiones comerciales desatadas entre Estados Unidos y China y la desaceleración del crecimiento en China. En la Eurozona, la incertidumbre ha venido de la mano de Italia y sus presupuestos para 2019, así como del auge de los populismos en distintos países. El proceso del Brexit tampoco ha contribuido, sin una solución definitiva en las conversaciones con Europa. Las tensiones geopolíticas a nivel mundial y la celebración de elecciones que han llevado a cambios de Gobierno en países como Brasil o México también han imprimido volatilidad e incertidumbre a los mercados.

En un contexto de normalización de política monetaria, de nada han servido para compensar estos factores negativos unos resultados empresariales que en el año han crecido a un dígito alto en ventas y BPA en el caso de Europa (y de doble dígito alto en BPA en Estados Unidos), unos datos macroeconómicos que siguen mostrando que la economía continúa siendo relativamente sólida así como los procesos de M&A que se han dado en mercado. A todo esto se añade la mayor complejidad en formación de precios, en muchos casos explicado por algoritmos y trading en ETFs, con cada vez mayor peso. El resultado de todos estos factores es una contracción de múltiplos generalizada en los distintos índices bursátiles, que recoge la mayor incertidumbre descrita y el aumento de prima de riesgo.

La fase de aceleración del crecimiento sincronizada de 2017 y 1S18 ha dado paso a una desaceleración global de la economía. El FMI estima que el crecimiento del PIB en los países desarrollados en 2019 se sitúe en el 2,1%, frente al 2,4% esperado para 2018, niveles que muestran una desaceleración suave. Pese a recientes datos negativos (sobre todo en Eurozona y emergentes), los indicadores adelantados de ciclo siguen siendo compatibles con un crecimiento económico global sólido. Una normalización monetaria muy gradual propicia que las condiciones financieras sigan siendo favorables para el crecimiento en términos históricos. El elevado endeudamiento, no obstante, sigue constituyendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global. Los 10 años de ¿experimento¿ de programas de estímulo monetario (QE o ¿quantitative easing¿), unidos al boom en China alimentado en cierta medida por endeudamiento, ha dejado al mundo con una elevada factura que repagar. Teniendo en cuenta los elevados niveles de deuda en la economía mundial, una vuelta completa a la situación del anterior ciclo (tipos alrededor del 4,5%), sería difícil de digerir. Si bien los tipos de interés globales a nivel agregado se han incrementado del 1,2% al 2,2% en los últimos 2 años, ir más allá podría desencadenar una nueva crisis financiera, algo que los principales bancos centrales no desean.

Respecto a la renta fija en 2018 hemos asistido a una elevada volatilidad, destacando, además, la divergente evolución entre la renta fija europea, en la que el bund actuó como activo refugio, con lo que su rentabilidad terminó el año cerca del 0,20%, niveles no vistos en 18 meses, y la renta fija estadounidense, cuya rentabilidad mantuvo en los primeros tres trimestres una constante evolución al alza.

Así, en Europa, las cifras de crecimiento económico registradas a lo largo del ejercicio, los riesgos presentados por el desafío del Gobierno italiano a las normas de estabilidad presupuestaria de la UE y la incertidumbre sobre cómo se va a producir el Brexit, provocaron que los inversores buscaran refugio en el bund alemán, que pasó de rentabilidades superiores al 0,7% en febrero, cuando la economía europea todavía presentaba perspectivas optimistas, a cerrar el año ya próximo al 0,20%, como hemos señalado. Mención especial merece Italia, donde el desafío del Gobierno populista formado por La Lega y el Movimiento 5 Estrellas a la Unión Europea se tradujo en un incremento de la prima de riesgo italiana, con la rentabilidad del bono a 10 años tocando niveles alrededor del 3,6% en octubre, para retroceder y cerrar el ejercicio alrededor del 2,7%, gracias a la revisión de los objetivos de déficit presupuestario hasta niveles que han sido aceptados por la Comisión Europea. Destacar, asimismo, que en esta ocasión la situación italiana no se ha contagiado a la deuda de otros países ¿periféricos¿.

Por el contrario, en EEUU, el dinamismo mostrado por la economía estadounidense y el fuerte crecimiento de los resultados empresariales, impulsados por la reforma fiscal llevada a cabo por la Administración Trump, sostuvo un incremento de la rentabilidad del bono 10 años estadounidense, desde niveles ligeramente por debajo del 2,5% hasta niveles por encima del 3,2% en octubre, al tiempo que la Reserva Federal estadounidense mantenía una senda estable de subidas de tipos de 0,25 puntos básicos trimestrales a lo largo de todo el ejercicio. No obstante, desde los máximos de octubre, el miedo a una ralentización económica, acentuada por la guerra comercial mantenida entre EEUU y China, provocó una revisión a la baja de las expectativas de subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y el consiguiente retroceso de la rentabilidad del bono hasta niveles alrededor del 2,7%.

Por su parte, en renta fija privada EUR la búsqueda de refugio por parte de los inversores, el empeoramiento de las perspectivas económicas y la finalización del programa de compra de activos del BCE con el cierre de 2018 se ha traducido en un ensanchamiento de diferenciales de crédito hasta niveles no vistos desde mediados de 2016.

Por lo que respecta al mercado de divisas, el euro se ha depreciado un 4,5% frente al dólar hasta niveles de 1,14 USD/EUR, ante los mencionados riesgos sobre el área euro (principalmente Italia y Brexit). Por lo que respecta a la libra, se ha mantenido relativamente estable en el entorno de 0,85- 0,90 GBP/EUR a pesar del escenario de creciente incertidumbre que rodea al Brexit. En cuanto a las divisas emergentes, hemos asistido a una fuerte depreciación del peso argentino, real brasileño y lira turca en un contexto de desequilibrios estructurales y con las subidas de tipos en EEUU como telón de fondo.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. Después de marcar máximos anuales en octubre a 85 USD/barril (Brent), ha registrado una caída cercana al 40%, haciendo que en el conjunto del año se anote un retroceso del 20%. La subida de los primeros diez meses del año se sostuvo en unos datos macroeconómicos robustos que apoyaban una demanda sólida, unos niveles de inventarios en niveles mínimos, así como problemas de producción en Arabia Saudí y Venezuela, junto con el temor ante la imposición de sanciones a Irán. Sin embargo, su caída en los últimos meses se ha debido a las crecientes dudas de menor demanda con motivo del riesgo de desaceleración económica, a lo que se añade una oferta que ha sido elevada durante 2S18. Aun con todo, de confirmarse que el ciclo económico no está tan débil como parece adelantar el mercado, y sumarle el recorte de producción decidido por OPEP + no OPEP para 1S19 (-1,2 mln b/día), consideramos que el precio del crudo debería tender a registrar cierta recuperación.

#### COMPORTAMIENTO EN LA CARTERA y POLÍTICA DE INVERSIÓN

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 52,356 millones de euros frente a 57,811 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad -8,57% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -7,84% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de -0,07% y por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de -0,09%.

El número de accionistas ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 221 a 206 .

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,10% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,09% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 10,6863 a lo largo del periodo frente a 11,6882 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 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, en la Junta General de Accionistas de Gigas Hosting, S.A., la IIC ha delegado el voto en el Consejo de Administración.

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.

Durante el periodo se ha operado con acciones de Quabit Inmobiliaria S.A., de Labor.Farmaceúticos Rovi, de Liberbank, de Gigas Hosting S.A., de Renta 4 Banco S.A y de Unicaja Banco,S.A., teniendo la consideración de operaciones vinculadas.

La IIC mantiene en la cartera valores de PORT.TELECOM clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

El pasado mes de abril, la IIC ha votado a favor de las propuestas del Consejo en la Junta de Bonistas de Portugal Telecom.

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](http://www.renta4gestora.com).

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2018 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.487.303,60 euros, remuneración variable 650.583,08 euros y aportaciones a Planes de empleo por importe de 36.445,19 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2018 de 59 empleados.

Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2018 cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 235.856,83 euros.

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

En el mes de octubre la sociedad superó el máximo del 100% en derivados, tratándose de un incumplimiento directo que quedó regularizado en el mes de noviembre.

En los meses de octubre y noviembre la sociedad no alcanza el mínimo de liquidez exigida por normativa del 1% del patrimonio. Se trata de un incumplimiento que queda regularizado en el mes de diciembre.

A pesar de que el sesgo geográfico de la cartera ha favorecido, no ha sido tampoco un buen mes para Arbitrage, que ha caído un -3,4% (frente a un -2,3% de nuestra referencia). Ha perjudicado en renta variable la debilidad de sectores como el petrolero, financiero (en EE.UU. y en Europa) o el inmobiliario en España; y en renta fija la sorprendente vuelta del Bund a 10 años a niveles de tipos muy inferiores a los que tenía a principios de año, a pesar del final del QE europeo al cierre de este año.

La cartera de renta variable en diciembre ha presentado una rentabilidad negativa neta del -6,7%, en línea exactamente con nuestra referencia, como suma ponderada de rentabilidades del -7,5% en la cartera de acciones y -7,1% en la cartera de ETFs y fondos, junto a una contribución positiva de +50 puntos básicos de las posiciones de derivados. Comenzando el análisis por esta última, el resultado positivo se debe a que se ha mantenido una posición corta en S&P500 ligeramente mayor que la posición larga en Ibex, con un diferencial positivo de rentabilidad en el mes de casi +500 pb por el mejor comportamiento relativo de la bolsa española en comparación con la media americana.

La cartera de fondos y ETFs también ha sufrido (-7,1%), especialmente aquellos centrados en Japón (ETF Nikkei, -8,6% incluyendo la apreciación del yen) o en valores bancarios europeos. En el lado positivo, se encuentra únicamente el fondo español centrado en utilities Cygnus (+0,8% en el mes).

La cartera de renta fija también ha presentado una rentabilidad negativa (-0,64%) como consecuencia de la ampliación de diferenciales de crédito (en deuda griega o bonos subordinados bancarios) y, sobre todo, por la fuerte caída de los tipos de interés de largo plazo de los Bunds alemanes a 10 años. Estos empezaron el año 2018 en niveles del 0,44%, llegaron a tocar un máximo anual del 0,80% en febrero y, desde entonces han ido deslizándose a la baja: en noviembre se situaron en el 0,31% y en diciembre cerraron el año en el 0,25%. Esta caída ha tenido un efecto negativo en la rentabilidad mensual de -18 pb a través de las posiciones cortas en duración con futuros sobre deuda alemana y suiza (que terminó el año ¿cobrando¿ un -0,18% al tenedor en los 10 años siguientes).

En otras posiciones no hay mucho que reseñar. Lo más importante serían los resultados positivos de haber estado largo en dólares frente a euro en la primera parte del mes, junto a la contribución positiva del fondo de private equity Altamar VIII (+9 pb en el mes y 26 pb en el año).

#### PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2019

De cara a 2019 esperamos un escenario de desaceleración económica, si bien concedemos baja probabilidad a una recesión. El punto alto del ciclo ha quedado atrás, no obstante se mantienen sólidos niveles de actividad, liderados por emergentes y apoyados en unas favorables condiciones financieras. El crecimiento económico se encamina a un nuevo nivel de 3-3,5%, por debajo de las expansiones del 5% de principios de siglo, pero aún en la media histórica. El principal lastre para un mayor crecimiento sigue siendo el elevado endeudamiento a nivel global. En el caso de los países

desarrollados, esperamos una desaceleración suave liderada por un menor crecimiento en Estados Unidos (fin del efecto de la reforma fiscal). En la eurozona, podría continuar el crecimiento moderado, con leve desaceleración si se salvan los riesgos de Italia y Brexit, y Alemania retoma ritmos normalizados de crecimiento. Las regiones emergentes siguen incrementando su peso en el PIB mundial, con una desaceleración ordenada en China, compensada por aceleración en otros países (Brasil, México).

Respecto a la inflación, esperamos una inflación subyacente estable, con buen tono del ciclo económico compensado con presiones deflacionistas derivadas de la globalización y tecnología (¿amazonización¿ de las economías). La inflación general, por su parte, podría moderarse ante la caída del precio del crudo (-30% desde máximos por exceso de oferta de 1-1,5 mln b/d, y temores sobre una menor demanda ante la moderación del ciclo económico global).

En lo que respecta a políticas monetarias, esperamos una normalización gradual. En el caso de la FED, acercándose a nivel neutral de tipos (bajo en términos históricos), y con subidas adicionales que estarán en función de la evolución de datos macro y señales de desaceleración del ciclo. Las subidas de tipos tendrían un posible freno si la desaceleración económica es excesiva, con presión a la baja en inflación por caídas del precio del crudo y apreciación del dólar. El mercado descuenta solo 2 subidas más (hasta 2,50%-2,75%). En el caso del BCE, esperamos una normalización muy gradual ante el escenario de crecimiento moderado, inflación contenida y riesgos políticos. Con el fin del QE en diciembre 2018, el mercado espera la primera subida de tipos en 4T19e (tipo depósito), si bien el BCE mantendrá condiciones acomodaticias para que la inflación siga convergiendo a su objetivo. El principal riesgo en este escenario es la ausencia de margen de actuación en futuras desaceleraciones. En otros bancos centrales, en el caso del Banco de Inglaterra la situación es de ¿esperar y ver¿ los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. En el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva. En conclusión, una retirada de estímulos muy gradual, con reducción paulatina de los balances agregados de los bancos centrales y tipos de interés todavía en niveles históricamente bajos.

Respecto a divisas, tras una depreciación del Euro del 5% vs dólar en 2018, de cara a 2019 esperamos que el Euro se mueva en el rango 1,10-1,20 USD/EUR con gradual apreciación a medida que: 1) BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria vs FED acercándose a su tipo neutral, 2) se vaya reduciendo el riesgo político en la Eurozona (Italia, Brexit), 3) se vaya recogiendo el superávit por cuenta corriente de la Eurozona y déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

En cuanto al crudo, creemos que su precio debería tender a estabilizarse, niveles en torno a 60-70 USD/b (Brent) parecen razonables a medio plazo si como esperamos la demanda no está tan débil (desaceleración moderada del ciclo económico global), lo que se suma a un recorte de producción (OPEP + no OPEP) para frenar la caída de precios.

Los resultados empresariales deberían desacelerarse, en línea con el escenario macro descrito, no obstante el consenso espera crecimientos relativamente sólidos (BPA 2019e +7%/+9%), apoyados en la evolución del ciclo económico global y unas condiciones financieras aún favorables. La subida de tipos, ya muy moderada, cierta inflación de costes de personal pueden reducir los márgenes sobre todo en EEUU, reduciendo el ritmo de subida de beneficios, que se encuentran a niveles máximos y un 35% por encima del nivel tendencial. No obstante, no vemos presiones suficientes en costes para hacer descarrilar el ciclo de beneficios en los próximos trimestres. En Europa, los beneficios aún tienen potencial de recuperación frente a la línea de tendencia, pero factores estructurales como aumento del proteccionismo o divergencias políticas, pueden afectar al crecimiento.

En este escenario hay razones para ser constructivos en renta variable: 1) valoraciones atractivas tanto absoluta (PER 19e 12x en Europa, con RPD >4%, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito (¿yield spread¿ en máximos en Europa); 2) buena evolución macroeconómica (desaceleración si, recesión no); 3) mejora esperada en resultados empresariales; 4) normalización gradual de políticas monetarias (que debería apoyar flujos de renta fija a renta variable); 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala);

6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos (Italia, Brexit).

No obstante hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del  $\zeta$  timing  $\zeta$  de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en guerra comercial (Estados Unidos  $\zeta$  China), Brexit (negociaciones e impacto) o China (elevada deuda); 2) desincronización de política monetaria frente a ciclo económico (subidas excesivas de tipos de interés en un contexto de elevada deuda mundial, y su potencial efecto en crecimiento, países emergentes y empresas); 3) riesgos geopolíticos (Italia, Brexit, aumento de populismos).

A pesar de este escenario, una situación en parte avanzada del ciclo todavía es positiva para activos de riesgo, y la elevada volatilidad de mercado puede crear dislocaciones interesantes y ofrecer interesantes oportunidades de compra para añadir valor. En el actual contexto, vemos compañías de calidad a precios razonables, bien posicionados en sectores de crecimiento (salud, tecnología, consumo, infraestructuras), con visibilidad de flujos de caja y buenos equipos directivos. Y al mismo tiempo vemos valor en compañías de sectores algo más cíclicos como materias primas, petroleras, autos o químicas.

En lo que respecta a la renta fija, es preciso distinguir entre deuda pública y crédito. En deuda pública la senda de subidas de tipos de interés en EEUU (ya en su fase final) y en Europa (iniciándose posiblemente a partir del 4T2019) hacen que los rendimientos esperados sean negativos. Además, en Europa La retirada del BCE, que era uno de los principales compradores de Deuda, hará que los tipos de la deuda de aquellos países con peores fundamentales se vea incrementando de manera destacada, lo que se suma a la propia subida de tipos.

En crédito la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con  $\zeta$  carry  $\zeta$ , incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas call, por lo que nos enfocáramos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las call a corto plazo.

En renta fija emergente sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en  $\zeta$  Hard Currency  $\zeta$ , que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo  $\zeta$  carry  $\zeta$ . La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes

En conclusión, creemos que la volatilidad, que ha vuelto a los mercados en 2018, está aquí para quedarse (y quizá no sea un aspecto negativo en el medio  $\zeta$  largo plazo). La sensación de falsa calma de 2017 era una anomalía, y la volatilidad que vemos hoy está en línea con lo que hemos visto en los mercados históricamente. La incertidumbre lleva a sobre-reacciones ante eventos, que ensombrecen las perspectivas a corto y medio plazo, pero como inversores, es importante tener una perspectiva amplia y un horizonte de inversión de largo plazo. Si estamos preparados para episodios de volatilidad, es menos probable que nos veamos sorprendidos cuando suceden y más probable que actuemos racionalmente. El escenario actual arroja mayores oportunidades potenciales para la gestión activa, y la selección de valores cobra mayor importancia para 2019 y adelante, según avanzamos en la normalización monetaria de bancos centrales.

"

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0213679196 - BANKINTER SA 6.375% VTO.11/09/2019	EUR	0	0,00	256	0,44
ES0244251007 - IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-2020 CALL	EUR	0	0,00	504	0,87
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	760	1,31
ES0213679196 - BONO BKT SM 6,38 2019-09-11	EUR	238	0,45	0	0,00
ES0244251007 - BONO IBERCAJA 5,00 2020-07-28	EUR	494	0,94	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		732	1,39	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		732	1,39	760	1,31
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		732	1,39	760	1,31
ES0105366001 - ACCIONES ALQUIBER	EUR	125	0,24	0	0,00
ES0180907000 - ACCIONES UNI SM	EUR	230	0,44	0	0,00
ES0173908015 - ACCIONES RLIA SM	EUR	392	0,75	0	0,00
ES0173908015 - REALIA	EUR	0	0,00	254	0,44
ES0173358039 - ACCIONES R4 SM	EUR	335	0,64	0	0,00
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	0	0,00	318	0,55
ES0157261019 - ACCIONES ROVI SM	EUR	168	0,32	0	0,00
ES0105148003 - ACCIONES ATRY SM	EUR	84	0,16	0	0,00
ES0105148003 - ATRYS HEALTH SA	EUR	0	0,00	91	0,16
ES0105093001 - ACCIONES GIGA SM	EUR	130	0,25	0	0,00
ES0105093001 - GIGAS HOSTING SA	EUR	0	0,00	123	0,21
ES0127797019 - ACCIONES EDPR PL	EUR	233	0,45	0	0,00
ES0119256032 - ACCIONES CDR SM	EUR	32	0,06	0	0,00
ES0119256032 - CODERE SA	EUR	0	0,00	83	0,14
ES0113307062 - ACCIONES BKIA SM	EUR	563	1,08	0	0,00
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	0	0,00	962	1,65
ES0105223004 - ACCIONES GEST SM	EUR	298	0,57	0	0,00
ES0105223004 - GESTAMP AUTOMOCION	EUR	0	0,00	386	0,66
ES0180850416 - ACCIONES TRG SM	EUR	29	0,05	0	0,00
ES0180850416 - TUBOS REUNIDOS	EUR	0	0,00	63	0,11
ES0178430E18 - ACCIONES TEF SM	EUR	440	0,84	0	0,00
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	0	0,00	437	0,75
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	0	0,00	279	0,48
ES0168675090 - ACCIONES LBK SM	EUR	220	0,42	0	0,00
ES0168675090 - LIBERBANK	EUR	0	0,00	219	0,38
ES0161560018 - NHH HOTELES	EUR	0	0,00	316	0,54
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM	EUR	447	0,85	0	0,00
ES0148396007 - INDITEX	EUR	0	0,00	585	1,01
ES0132105018 - ACCIONES ACX SM	EUR	606	1,16	0	0,00
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	0	0,00	510	0,88
ES0126775032 - ACCIONES DIA SM	EUR	65	0,12	0	0,00
ES0124244E34 - ACCIONES MAP SM	EUR	464	0,89	0	0,00
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	0	0,00	323	0,56
ES0118900010 - ACCIONES FER SM	EUR	354	0,68	0	0,00
ES0118594417 - ACCIONES IDR SM	EUR	412	0,79	0	0,00
ES0118594417 - INDRA SISTEMAS	EUR	0	0,00	308	0,53
ES0115056139 - BME	EUR	0	0,00	566	0,97
ES0113900J37 - ACCIONES SAN SM	EUR	596	1,14	0	0,00
ES0113860A34 - ACCIONES SAB SM	EUR	200	0,38	0	0,00
ES0112501012 - ACCIONES EBRO SM	EUR	436	0,83	0	0,00
ES0112501012 - EBRO FOODS S.A.	EUR	0	0,00	300	0,52
ES0110944172 - ACCIONES QBT SM	EUR	130	0,25	0	0,00
ES0109427734 - ACCIONES A3M SM	EUR	218	0,42	0	0,00
ES0105019006 - HISPANIA	EUR	0	0,00	912	1,57
ES0105015012 - ACCIONES LRE SM	EUR	372	0,71	0	0,00
ES0113211835 - ACCIONES BBVA SM	EUR	185	0,35	0	0,00
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	0	0,00	689	1,18
ES0113211835 - BBVA	EUR	0	0,00	243	0,42
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		7.766	14,84	7.966	13,71
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		7.766	14,84	7.966	13,71
ES0105366001 - ALQUIBER QLTY/AC 1,00	EUR	0	0,00	125	0,21
ES0108742000 - PARTICIPACIONES ALTAN III GLOBAL FIL	EUR	312	0,60	0	0,00
ES0108703002 - PARTICIPACIONES 1 0 Tecnocentro SICA	EUR	439	0,84	0	0,00
ES0108703002 - ALPHAVILLE FIL	EUR	0	0,00	430	0,74
ES0158644007 - PARTICIPACIONES LAREDO INVERSIÓN LIB	EUR	547	1,05	0	0,00
ES0158644007 - LAREDO INVERSIÓN LIBRE FIL	EUR	0	0,00	539	0,93

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105984001 - PARTICIPACIONES ADLERIL SM	EUR	378	0,72	0	0,00
ES0105984001 - ADLER, FIL	EUR	0	0,00	366	0,63
ES0182527038 - PARTICIPACIONES MSCYACC SM	EUR	490	0,94	0	0,00
ES0182527038 - CARTESIO-Y FI	EUR	0	0,00	514	0,88
ES0112611001 - PARTICIPACIONES AZVAINT SM	EUR	442	0,84	0	0,00
ES0112611001 - AZVALOR INTERNACIONAL FI (EURO)	EUR	0	0,00	515	0,89
ES0158457038 - PARTICIPACIONES LIE SM	EUR	488	0,93	0	0,00
ES0158457038 - LIERDE SICAV, S.A.	EUR	0	0,00	612	1,05
ES0107390033 - PARTICIPACIONES S0070 SM	EUR	197	0,38	0	0,00
ES0107390033 - 1962 CAPITAL SICAV	EUR	0	0,00	240	0,41
ES0140963002 - PARTICIPACIONES ALGAR GLOBAL FUND FI	EUR	230	0,44	0	0,00
ES0140963002 - ALGAR GLOBAL FUND FI	EUR	0	0,00	271	0,47
ES0108742000 - ALTAN III GLOBAL, FIL	EUR	0	0,00	312	0,54
<b>TOTAL IIC</b>		<b>3.524</b>	<b>6,74</b>	<b>3.923</b>	<b>6,75</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
ES0157100001 - PARTICIPACIONES ALTAMAR BUYOUT GLOBA	EUR	585	1,12	0	0,00
ES0157100001 - ALTAMAR GOLBAL PRIVATE EQUITY PROGRAM VIII FRC	EUR	0	0,00	501	0,86
ES0141175002 - PARTICIPACIONES GED ESPAÑA	EUR	391	0,75	0	0,00
ES0141175002 - GED V ESPAÑA, FCR	EUR	0	0,00	291	0,50
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>975</b>	<b>1,87</b>	<b>793</b>	<b>1,36</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>12.997</b>	<b>24,84</b>	<b>13.441</b>	<b>23,13</b>
GR0124034688 - BONO 34830302 GA 3,75 2028-01-30	EUR	1.929	3,68	0	0,00
GR0124034688 - HELLENIC REPUBLIC 3.75 30/01/2028	EUR	0	0,00	1.997	3,43
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.929	3,68	1.997	3,43
IT0005030504 - BONO 2103Z IM 1,50 2019-08-01	EUR	2.020	3,86	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.020	3,86	0	0,00
XS0842214818 - BONO 532840Z SM 4,71 2020-01-20	EUR	107	0,20	0	0,00
XS0842214818 - BONOSTELEFONICA EMISIONES 20/02/2020	EUR	0	0,00	110	0,19
XS1589970968 - BONO DIA SM 0,88 2023-01-06	EUR	115	0,22	0	0,00
XS1400342587 - BONO DIA SM 1,00 2021-01-28	EUR	121	0,23	0	0,00
XS1057659838 - PETROLEOS MEXICANOS 3.75 16/04/26	EUR	0	0,00	485	0,83
XS0413493957 - BONO 1616Z LN 9,00 2022-02-17	GBP	140	0,27	0	0,00
XS0413493957 - IMPERIAL TOBACCO FINANCE VCTO.17/02/2022	GBP	0	0,00	147	0,25
USP989MJAY76 - BONO YYPFD AR 8,75 2024-04-04	USD	286	0,55	0	0,00
USP989MJAY76 - IPF SOCIEDAD ANONIMA	USD	0	0,00	296	0,51
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		768	1,47	1.038	1,78
XS1880365975 - BONO BKIA SM 6,38 2023-09-19	EUR	757	1,45	0	0,00
FR0010638338 - BNP PARIBAS 02/07/2018	EUR	0	0,00	206	0,35
XS1088135634 - BONO DIA SM 1,50 2019-04-22	EUR	134	0,26	0	0,00
XS0647264398 - FIAT FIN & TRADE 7.375% VTO.09/07/2018	EUR	0	0,00	311	0,54
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		891	1,71	518	0,89
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>5.608</b>	<b>10,72</b>	<b>3.553</b>	<b>6,10</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>5.608</b>	<b>10,72</b>	<b>3.553</b>	<b>6,10</b>
JP3027710007 - ISHARES CORE NIKKEI 225 ETF	JPY	0	0,00	1.074	1,84
BMG0114P1005 - AFRICAN MINERALS LTD	GBP	0	0,00	0	0,00
US80585Y3080 - ACCIONES SBER RM	USD	191	0,37	0	0,00
US7237871071 - ACCIONES PXD US	USD	80	0,15	0	0,00
US7237871071 - PIONEER NATURAL RESOURCES	USD	0	0,00	113	0,19
US71654V4086 - ACCIONES PETR4 BZ	USD	340	0,65	0	0,00
US71654V4086 - PETROBRAS	USD	0	0,00	258	0,44
US69343P1057 - ACCIONES LKOH RM	USD	355	0,68	0	0,00
US6745991058 - ACCIONES OXY US	USD	107	0,20	0	0,00
US6745991058 - OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	0	0,00	143	0,25
US6550441058 - ACCIONES NBL US	USD	57	0,11	0	0,00
US6550441058 - NOBLE ENERGY	USD	0	0,00	106	0,18
US6267171022 - ACCIONES MUR US	USD	102	0,19	0	0,00
US6267171022 - MURPHY OIL CORP	USD	0	0,00	145	0,25
US5658491064 - ACCIONES MRO US	USD	88	0,17	0	0,00
US5658491064 - MARATHON OIL CORP	USD	0	0,00	125	0,21
US42809H1077 - ACCIONES HES US	USD	71	0,13	0	0,00
US42809H1077 - HESS CORPORATION	USD	0	0,00	115	0,20
US38141G1040 - ACCIONES GS US	USD	291	0,56	0	0,00
US3682872078 - ACCIONES GAZP RM	USD	158	0,30	0	0,00
US25179M1036 - ACCIONES DVN US	USD	67	0,13	0	0,00
US25179M1036 - DEVON ENERGY CORPORATION	USD	0	0,00	128	0,22
US20825C1045 - CONOCOPHILLIPS	USD	0	0,00	149	0,26
US1729674242 - ACCIONES C US	USD	182	0,35	0	0,00
US1729674242 - CITIGROUP INC.	USD	0	0,00	229	0,39
US0325111070 - ACCIONES APC US	USD	76	0,15	0	0,00
US0325111070 - ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	0	0,00	125	0,22
NL0011821202 - ACCIONES INGA NA	EUR	188	0,36	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
NL0011821202 - ING GROEP	EUR	0	0,00	247	0,42
NL000009082 - ACCIONES KPN NA	EUR	179	0,34	0	0,00
LU0156801721 - ACCIONES ITEN IM	EUR	94	0,18	0	0,00
LU0156801721 - TENARIS SA	EUR	0	0,00	157	0,27
IT0004176001 - ACCIONES PRY IM	EUR	191	0,37	0	0,00
IT0004176001 - PRYSMIAN SPA	EUR	0	0,00	213	0,37
IT0003856405 - ACCIONES LDO IM	EUR	307	0,59	0	0,00
IT0003856405 - LEONARDO-FINMECCANICA SPA	EUR	0	0,00	339	0,58
IT0003497168 - ACCIONES TIT IM	EUR	145	0,28	0	0,00
IT000062072 - ACCIONES G IM	EUR	292	0,56	0	0,00
GB0031348658 - ACCIONES BARC LN	GBP	335	0,64	0	0,00
GB0004082847 - ACCIONES STAN LN	GBP	543	1,04	0	0,00
GB0004082847 - STANDARD CHARTERED	GBP	0	0,00	391	0,67
GB0002162385 - AVIVA PLC	GBP	0	0,00	473	0,81
GB00BOH2K534 - ACCIONES PFC LN	GBP	637	1,22	0	0,00
FR0013176526 - ACCIONES FR FP	EUR	306	0,58	0	0,00
FR0013176526 - VALEO SA	EUR	0	0,00	375	0,64
FR0000131906 - ACCIONES RNO FP	EUR	273	0,52	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES BNP FP	EUR	197	0,38	0	0,00
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	0	0,00	266	0,46
FR0000121329 - ACCIONES HO FP	EUR	153	0,29	0	0,00
FR0000121329 - THALES	EUR	0	0,00	331	0,57
FR0000120354 - ACCIONES VK FP	EUR	81	0,16	0	0,00
FR0000120354 - VALLOUREC	EUR	0	0,00	254	0,44
FR0000073272 - ACCIONES SAF FP	EUR	211	0,40	0	0,00
FR0000073272 - SAFRAN SA	EUR	0	0,00	416	0,72
ES0127797019 - EDP RENOVAVEIS SA	EUR	0	0,00	536	0,92
DE0005439004 - CONTINENTAL	EUR	0	0,00	156	0,27
CA15135U1093 - ACCIONES CVE CN	CAD	61	0,12	0	0,00
BE0003810273 - ACCIONES PROX BB	EUR	163	0,31	0	0,00
BE0003810273 - PROXIMUS	EUR	0	0,00	133	0,23
AT0000743059 - ACCIONES OMV AV	EUR	382	0,73	0	0,00
AT0000743059 - OMV AG	EUR	0	0,00	486	0,83
IT0005239360 - ACCIONES UCG IM	EUR	297	0,57	0	0,00
FR0000125338 - ACCIONES CAP FP	EUR	260	0,50	0	0,00
FR0000125338 - CAP GEMINI	EUR	0	0,00	346	0,59
US5949181045 - ACCIONES MSFT US	USD	221	0,42	0	0,00
US5949181045 - MICROSOFT CORP	USD	0	0,00	338	0,58
US2044481040 - ACCIONES BUENAVC1 PE	USD	424	0,81	0	0,00
IT0003132476 - ACCIONES ENI IM	EUR	275	0,53	0	0,00
IE00BTN1Y115 - ACCIONES MDT US	USD	357	0,68	0	0,00
IE00BTN1Y115 - MEDTRONIC PLC	USD	0	0,00	330	0,57
FR0000130809 - ACCIONES GLE FP	EUR	334	0,64	0	0,00
FR0000130809 - SOCIETE GENERALE	EUR	0	0,00	433	0,74
FR0000125486 - ACCIONES DG FP	EUR	288	0,55	0	0,00
FR0000121501 - ACCIONES UG FP	EUR	503	0,96	0	0,00
FR0000121501 - PEUGEOT	EUR	0	0,00	528	0,91
FR0000121261 - ACCIONES ML FP	EUR	260	0,50	0	0,00
FR0000121261 - MICHELIN (CGDE) - B	EUR	0	0,00	313	0,54
FR0000120628 - ACCIONES CS FP	EUR	377	0,72	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES FP FP	EUR	277	0,53	0	0,00
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA FH	EUR	503	0,96	0	0,00
DE0008404005 - ACCIONES ALV GR	EUR	263	0,50	0	0,00
DE0007164600 - ACCIONES SAP GR	EUR	174	0,33	0	0,00
DE0007164600 - SAP AG	EUR	0	0,00	198	0,34
DE0005140008 - ACCIONES DBK GR	EUR	140	0,27	0	0,00
US80585Y3080 - SBERBANK SPONSORED ADR	USD	0	0,00	416	0,72
US69343P1057 - LUKOIL PJSC-SPON ADR	USD	0	0,00	334	0,57
US3682872078 - GAZPROM ADS REGS	USD	0	0,00	154	0,26
NL000009082 - KPN NV	EUR	0	0,00	163	0,28
IT0005239360 - UNICREDIT SPA	EUR	0	0,00	572	0,98
IT0003497168 - TELECOM ITALIA SPA	EUR	0	0,00	191	0,33
GB0031348658 - BARCLAYS PLC	GBP	0	0,00	320	0,55
FR0000120628 - AXA UAP	EUR	0	0,00	210	0,36
FI0009000681 - NOKIA OYJ	EUR	0	0,00	493	0,85
DE0005140008 - DEUTSCHE BANK AG	EUR	0	0,00	129	0,22
CA15135U1093 - CENOVUS ENERGY INC	USD	0	0,00	89	0,15
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>11.859</b>	<b>22,68</b>	<b>13.040</b>	<b>22,39</b>
BMG0114P1005 - ACCIONES AMLZF US	GBP	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 RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>11.859</b>	<b>22,68</b>	<b>13.040</b>	<b>22,39</b>
IE00BWH63500 - PARTICIPACIONES CYGNUIR ID	EUR	486	0,93	0	0,00
LU1459801780 - PARTICIPACIONES TIP1D SW	EUR	4.966	9,48	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US46429B7477 - PARTICIPACIONES STIP US	USD	2.136	4,08	0	0,00
IE00B1DT0H77 - PARTICIPACIONES SINEMISORA	EUR	361	0,69	0	0,00
IE00B1DT0H77 - CERRADO FUND	EUR	0	0,00	379	0,65
JP3027710007 - PARTICIPACIONES 1329 JP	JPY	1.642	3,14	0	0,00
LU0078812822 - PARTICIPACIONES FRONKRR LX	NOK	2.916	5,57	0	0,00
LU0078812822 - NORDEA 1 NORWEGIAN KRONER RESERVE (NOK)	NOK	0	0,00	3.024	5,20
IE00B8SY486 - BLACKSTONE DIVERS MS-IEURACC	EUR	0	0,00	782	1,34
FR0012365013 - SYCOMORE PARTNERS FUND-IB	EUR	0	0,00	543	0,93
US46434G5099 - PARTICIPACIONES HEEM US	USD	805	1,54	0	0,00
US4642882819 - PARTICIPACIONES JEMB US	USD	594	1,13	0	0,00
US4642882819 - ISHARES JP MORGAN EM BOND FD	USD	0	0,00	601	1,03
US4642872349 - PARTICIPACIONES JEM US	USD	683	1,30	0	0,00
LU0290359032 - PARTICIPACIONES XTXC GR	EUR	188	0,36	0	0,00
LU0290359032 - ITRAXX CROSSOVER 5 YEAR TR IND	EUR	0	0,00	192	0,33
FR0010251744 - PARTICIPACIONES LYXIB SM	EUR	1.683	3,21	0	0,00
DE0006289309 - PARTICIPACIONES SX7EEX GR	EUR	1.058	2,02	0	0,00
DE0006289309 - ISHARES EURO STOXX BANK (DE) XETRA	EUR	0	0,00	1.382	2,37
IE00B42Z5J44 - ISHARES MSCI JPN MONTH EU HD	EUR	0	0,00	991	1,70
<b>TOTAL IIC</b>		<b>17.516</b>	<b>33,45</b>	<b>7.894</b>	<b>13,55</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>34.983</b>	<b>66,85</b>	<b>24.486</b>	<b>42,04</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>47.980</b>	<b>91,69</b>	<b>37.927</b>	<b>65,17</b>

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.