

TRUE VALUE, FI

Nº Registro CNMV: 4683

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** ERNST & YOUNG, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** NA

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

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

Dirección

Paseo de la Habana 74

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20/12/2013

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

Descripción general

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

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

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

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

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

El fondo no tiene índice de referencia.

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

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,57	0,35	1,27	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	11.682.408,20	11.961.608,64
Nº de Partícipes	11.755	11.822
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	208.840	17,8764
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	0,34	0,00	0,34	1,01	0,00	1,01	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,07	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
Rentabilidad IIC	-0,63	-0,69	2,16	-2,06	2,32	20,68	15,62	12,19	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,68	30-07-2018	-1,41	17-05-2017	-2,78	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,51	12-07-2018	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
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,67	4,98	6,37	8,32	4,77	5,84	9,82	11,24	0,00
Ibex-35	12,87	10,52	13,46	14,55	14,20	12,89	25,83	21,75	18,85
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,24	0,36	0,18	0,17	0,16	0,44	0,23	1,56
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,39	4,39	4,46	4,54	4,61	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.

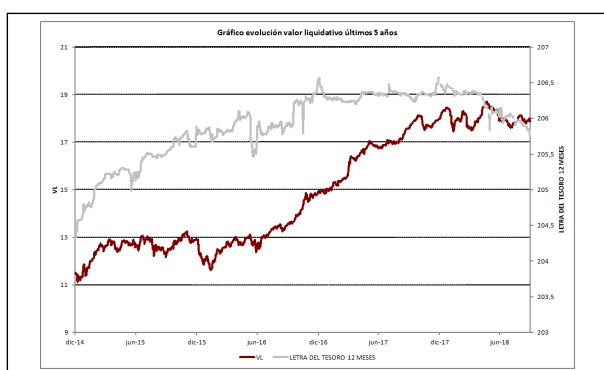
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,09	0,37	0,36	0,36	0,37	1,46	1,48	1,55	

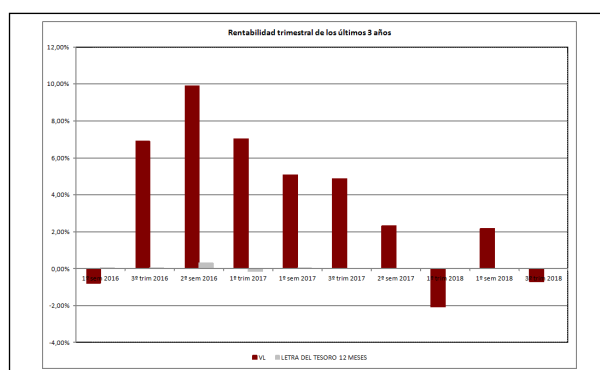
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	0	0	0,00
Renta Fija Euro	1.588	86.757	0,33
Renta Fija Internacional	12	220	0,99
Renta Fija Mixta Euro	13	1.155	0,11
Renta Fija Mixta Internacional	67	1.074	1,19
Renta Variable Mixta Euro	6	106	1,72
Renta Variable Mixta Internacional	26	535	1,93
Renta Variable Euro	126	6.283	0,16
Renta Variable Internacional	255	15.973	0,10
IIC de Gestión Pasiva(1)	7	1.064	0,10
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	6	182	0,26
Global	615	21.645	0,50
Total fondos	2.933	141.381	0,36

*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	185.510	88,83	175.440	81,48
* Cartera interior	866	0,41	0	0,00
* Cartera exterior	184.644	88,41	175.440	81,48
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	22.982	11,00	41.005	19,04
(+/-) RESTO	348	0,17	-1.128	-0,52
TOTAL PATRIMONIO	208.840	100,00 %	215.318	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)	215.318	200.273	169.618	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,36	5,15	20,09	-145,83
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-0,72	1,94	-0,96	-137,11
(+) Rendimientos de gestión	-0,31	2,40	0,29	-112,92
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	0,28	0,51	1,01	-45,10
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,60	3,60	1,63	-83,33
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,19	-1,71	-2,32	-30,41
± 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	-0,02	
(-) Gastos repercutidos	-0,41	-0,45	-1,26	-8,89
- Comisión de gestión	-0,34	-0,34	-1,01	0,00
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,07	-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	-0,03	-0,10	-0,18	-70,00
(+) 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)	208.840	215.318	208.840	

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

3. Inversiones financieras

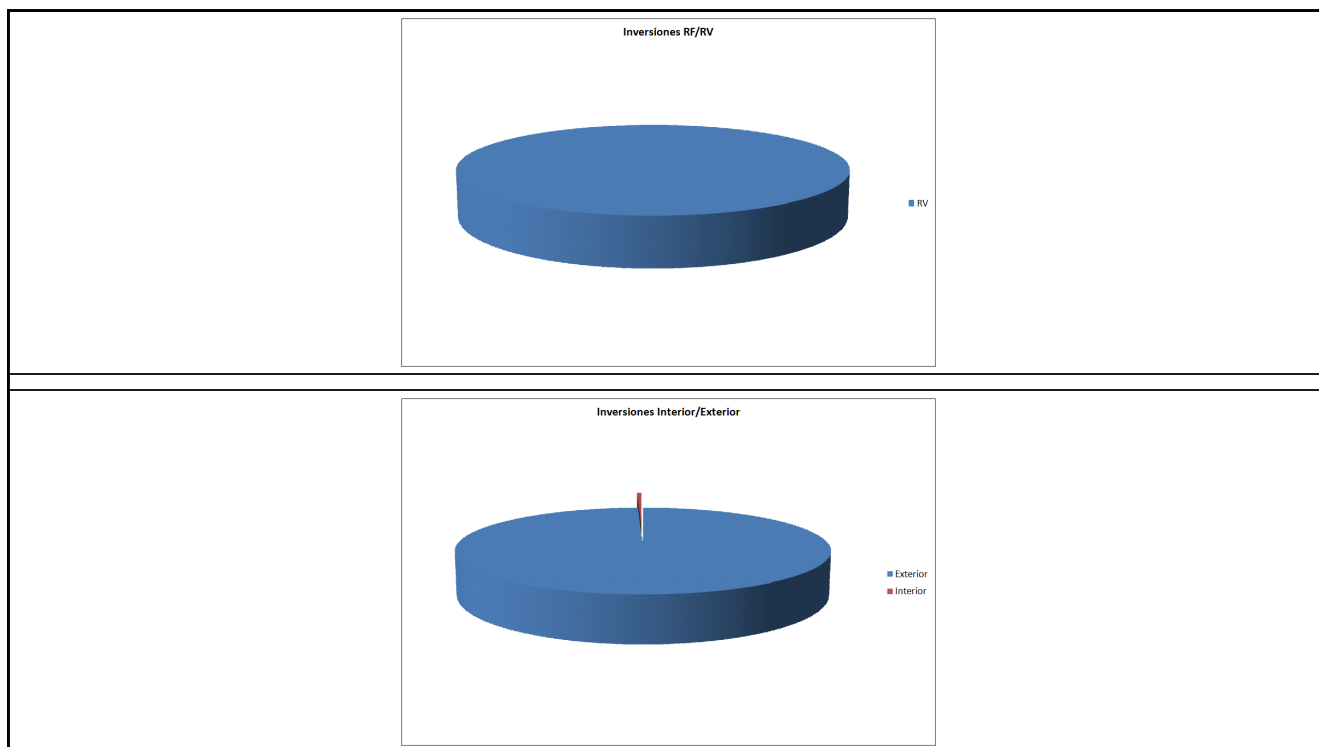
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	866	0,41	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	866	0,41	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	866	0,41	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	185.330	88,73	174.943	81,23
TOTAL RENTA VARIABLE	185.330	88,73	174.943	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	185.330	88,73	174.943	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	186.196	89,14	174.943	81,23

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
CAD	FUT. EUR/CAD dic 18 (CME)	33.431	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR DICIEMBRE 2018	58.054	Inversión
GBP	FUTURO EURO- GBP DIC-18	15.566	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		107051	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		107051	

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, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 141,98 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 14,55 miles de euros, que representa el 0,0069% sobre el patrimonio medio. Las

comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 48,87 miles de euros, que representa el 0,0232% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 65,83 miles de euros, que representa el 0,0313% sobre el patrimonio medio.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

TRUE VALUE

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 2018 se cierra con importantes diferencias en la evolución de los principales índices de renta variable. En Estados Unidos, los índices han cerrado cerca de los máximos históricos de todos los tiempos. En el último trimestre el Dow ha subido el 9%, el S&P el 7,2% y el Nasdaq el 7,1%. Sin embargo, el Eurostoxx 50 ha estado plano en el trimestre (+0,1%) con algunas bolsas europeas cayendo (MIB italiano -4,2%, Ibex -2,4%, DAX algo mejor -0,5%) mientras otras han subido (CAC francés +3,2%, OMX finlandés +3,7%). En el caso de los emergentes, el índice MSCI Emerging Markets en USD ha caído un 2% en el tercer trimestre tras su descenso del 8,6% en el segundo trimestre, afectado por diferentes motivos: la crisis de Turquía, la incertidumbre en torno a Latam, o la amenaza de proteccionismo. Por países, China es uno de los que explica en mayor medida esta caída: con un peso del 32% en el MSCI Emerging Markets, se sitúa entre aquellos con menor rentabilidad en el año (-20% en USD).

En el acumulado de 2018, el S&P 500 sube en un 8%. El buen comportamiento se explica principalmente por las sorpresas al alza en beneficios, que se espera que crezcan en 2018 por encima del 20%, apoyado entre otros factores en la reforma fiscal y la depreciación del USD. A nivel sectorial, en Estados Unidos el sector tecnológico y el energético mantienen unos elevados niveles de crecimiento de los beneficios.

En el área euro, se espera un incremento del BPA frente a 2017 del 10% (Stoxx 600). El aumento de las políticas proteccionistas ha sido uno de los factores que ha impactado negativamente en los resultados empresariales en los últimos meses (con el sector industrial especialmente afectado). En lo que llevamos de año, el mejor comportamiento en Europa se observa en los sectores de Oil&Gas (+15%), Tecnología (+6%), media y salud (+4%). En negativo, bancos (-15%), Telecom (-15%) y Autos (-13%). Especial atención merece el sector financiero en Europa, con elevado peso (18% del Eurostoxx 50), penalizado por la crisis en Turquía (elevada deuda externa en divisa extranjera) y la incertidumbre en Italia.

En lo que respecta a renta fija, las TIRes se mantienen bajas ante la gradualidad de la normalización monetaria en un entorno de diversos riesgos sobre el crecimiento económico (fundamentalmente proteccionistas) y una inflación controlada. La TIR del bono a 10 años alemán se sitúa en el 0,40%, en línea con el cierre de 2017, mientras la española se sitúa alrededor del 1,5%. La deuda italiana ha sido castigada a finales del trimestre, tras la presentación de presupuestos en Italia (llevando la TIR del bono a 10 años por encima del 3%). Se observa asimismo un mayor repunte en Estados Unidos (TIR del bono a 10 años en el 3,0%, frente al 2,4% de cierre de 2017), más adelantado en el ciclo monetario. Mención aparte merecen países emergentes como Turquía, Argentina o Sudáfrica. Si bien no apreciamos un riesgo sistémico, el mercado discrimina y ha habido gran salida de flujos de los países más vulnerables.

Respecto a otros activos, destaca la subida del Brent (+24% en 2018), llevándolo por encima de 82 USD/barril. Las tensiones en la oferta siguen superando los temores a una caída de la demanda por efecto de la guerra comercial: la producción de países como Venezuela o Angola, a los que pronto se unirá Irán, no está siendo compensada por el resto de países, a pesar de que prácticamente ninguno está cumpliendo los objetivos de recortes de producción establecidos en junio 2018. En divisas, el protagonismo en los últimos meses ha estado en la depreciación de divisas emergentes, destacando negativamente la lira turca, el peso argentino y real brasileño (elecciones en octubre, con un incremento de la

incertidumbre en torno a la posibilidad de que Lula se presente a las mismas). El EUR /USD por su parte se ha movido en el tercer trimestre en el rango de 1,13 a 1,18.

Situación económica y política monetaria

Hay señales de cierta estabilización en el ritmo de crecimiento en el tercer trimestre en todas las regiones, tras una primera mitad del año más débil de lo esperado. Las previsiones apuntan a un crecimiento de la economía mundial del 3,9% en 2018 y 2019, con ligera desaceleración en economías desarrolladas (2,4% en 2018 y 2,2% en 2019), y aceleración en emergentes (4,9% en 2018 y 5,1% en 2019, según el FMI). En Estados Unidos, la economía se mueve hacia un incremento del 2,9% en 2018 y 2,7% en 2019 (según el FMI), extendiendo un periodo de expansión que alcanzaría una década. En el área euro, las estimaciones del FMI apuntan a un crecimiento del PIB del 2,2% en 2018 y del 1,9% en 2019.

La inflación a nivel global repunta y se acerca al 2,5%, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes, recogiendo el impulso de la energía. La tasa de inflación subyacente no obstante sigue subiendo de forma muy gradual, a excepción de Estados Unidos, donde la inflación subyacente se sitúa en el 2,3%, recogiendo el aumento del coste salarial (que los empresarios están trasladando a los consumidores).

Respecto a bancos centrales y política monetaria, la reunión de septiembre del FOMC se cerró según se esperaba, con una nueva subida de tipos de interés de 25 puntos básicos. El tipo de referencia del Fed Funds se sitúa ahora en el rango 2,00%-2,25% lo que supone situar los tipos de interés en el rango bajo del nivel neutral de largo plazo considerado por la Fed. En este sentido, la autoridad monetaria ha eliminado del comunicado el apunte que señalaba que la política monetaria continuaba siendo acomodaticia. La reunión, además, vino acompañada de la actualización de sus previsiones macroeconómicas. El FOMC revisó al alza el crecimiento hasta niveles de 3,1% para este año (desde el 2,8% anterior) y 2,5% para 2019 (desde el 2,4%), pero continúa señalizando una gradual desaceleración hasta el 1,8% en 2021. Por el momento, no se observan señales de fricción entre los tipos estadounidenses y el resto de activos. A pesar de situarse el tipo a diez años por encima de niveles del 3% el S&P y el DowJones continúan marcando máximos históricos y en el crédito corporativo los spreads se mantienen estables y tan solo el repunte del tipo base le perjudica en el año.

En Europa, el BCE mantiene el concepto de paciencia, prudencia y persistencia en la normalización de la política monetaria europea, en base a un sólido crecimiento e inflación progresivamente convergiendo hacia su objetivo del 2%. Los focos de incertidumbre (guerra comercial, Italia, Brexit, Turquía) ejercen de factor de contención al repunte de tipos de interés. Las compras mensuales se reducen de 30.000 a 15.000 millones de euros a partir de septiembre 2018, con fin del QE en diciembre 2018 y primera subida de tipos a partir de septiembre 2019.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 4,98% frente al 7,4% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 208,840 millones de euros frente a 215,318 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -0,69% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,06% 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 0,1%. Además, su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,17%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 11822 a 11755.

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

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 17,8764 a lo largo del periodo frente a 18,0008 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 trimestre con una liquidez en tesorería del 11%.

La cartera de renta variable está formada por compañías de exposición global, que representan un 89% de patrimonio, compuesta mayoritariamente por compañías como Goeasy, MTY Food Group, Premium Brands, Taptica internacional, Keck Seng, entre otras. Los sectores con mayor presencia en cartera son el de tecnología con empresas como Umanis, Silicom LTD, Alphabet, o Facebook; comercio minorista, con Goeasy LTD, Premium Brands y Boyd Group; industrial, tanto nacional como exterior, con Judges Scientific, Precia o Multiconsult, y por último el sector financiero con compañías como Elevate Credit, Customers Bancorp y B2 Holdings.

Con respecto a la estrategia de derivados del fondo está formada futuros sobre divisas, euro frente dólar americano, dólar canadiense y libra.

El fondo invierte en activos valorados en euro, dólar americano, canadiense, corona sueca, dólar de Hong Kong, corona noruega y libra.

PERSPECTIVAS BURSÁTILES

Entramos en el 4T18 tras la octava subida del precio del dinero por parte de la FED, la tercera este año, y con las Bolsas europeas y emergentes rezagadas respecto al resto. La aclaración de los riesgos que pesan actualmente sobre el ciclo económico (tensiones comerciales, políticas y geopolíticas) será clave para la evolución de la renta variable.

Seguimos pensando que el principal catalizador para la renta variable es la continuidad en el crecimiento de los resultados empresariales y creemos que, a pesar de cierta desaceleración macro, el momento debería seguir apoyando en próximos meses. Las estimaciones de resultados del consenso apuntan a un crecimiento agregado de beneficios europeos en 2018 del +10% y del +9% en 2019e. Tras el discreto comportamiento en los últimos meses, el Stoxx 600 cotiza a un PER 18e de 14,7x, que se rebaja a 13,5x en 2019e. En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2018e y 2019e de 18,0x y 16,3x respectivamente. Entre los factores de riesgo a vigilar de cara a próximos meses, destacamos:

- Proteccionismo y tensiones comerciales. Las negociaciones entre Estados Unidos y Europa siguen en marcha, con el precedente de acuerdo con México, lo que apunta a una menor probabilidad de que se apliquen aranceles sobre importaciones en Europa. Respecto a China, la amenaza de aranceles adicionales sobre el total de importaciones que Estados Unidos realiza desde China deja poco margen para sorpresas, con lo que el mercado podría mantener la falta de reacción ante nuevas noticias de aranceles en ambos.

- Ciclo económico. Comprobar que se mantiene sólido, con el consiguiente apoyo a los resultados empresariales, que en 2T18 mostraron un buen tono (sobre todo en EEUU) y confirmaron el atractivo de las valoraciones bursátiles (principalmente en Europa). Un deterioro de la coyuntura macro en emergentes, especialmente en China, podría tener impacto negativo en mercados.

- Políticas monetarias. Continuación de la normalización monetaria gradual (una subida adicional por parte de la FED, en el caso del BCE, primera subida de tipos a partir de septiembre 2019).

- Elecciones americanas "mid-term". En el 4T18, la atención estará en las elecciones americanas para renovar la mitad del Congreso y del Senado (las elecciones de mitad de mandato). Gran parte de lo que está pasando en la política americana (incluidos la guerra comercial con China) hay que leerlo en clave de las elecciones de noviembre.
- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan altas las revisiones de BPAs en el futuro.
- Otros riesgos geopolíticos. Italia (dudas sobre sostenibilidad de su deuda), Brexit (avance en las negociaciones), Turquía y potencial contagio a otros emergentes. Un entorno de normalización monetaria podría presionar a aquellos países con mayores desequilibrios estructurales.

El 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. A precios actuales, y tras las correcciones vistas en los 9 primeros meses de 2018, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Stoxx 600 cotiza a 13,8x PER 19e y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,7%. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 11,4x PER 19e y rentabilidad por dividendo 2018e del 4,3%, niveles que están en ambos casos 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, 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	%
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	866	0,41	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		866	0,41	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		866	0,41	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		866	0,41	0	0,00
BE0974276082 - ONTEX GROPU NV	EUR	0	0,00	169	0,08
BE0974313455 - ECONOCOM GROUP	EUR	3.841	1,84	1.586	0,74
BMG383271050 - GEOPARK LTD	USD	4.483	2,15	0	0,00
CA00900Q1037 - AIMIA INC	CAD	1.346	0,64	0	0,00
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	2.950	1,41	3.405	1,58
CA12626F1053 - CRH MEDICAL ORD	CAD	316	0,15	0	0,00
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	3.584	1,72	3.983	1,85
CA3038971022 - FAIRFAX INDIA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	0	0,00	99	0,05
CA3803551074 - GOEASY LTD	CAD	12.290	5,88	9.477	4,40
CA46016U1084 - INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	6.924	3,32	4.995	2,32
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	11.955	5,72	11.425	5,31
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (USD)	USD	0	0,00	4.271	1,98
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	8.593	4,11	4.658	2,16
CA92663R1055 - VIEMED HEALTHCARE INC	CAD	2.288	1,10	1.378	0,64
FI4000157235 - KOTIPIZZA GROUP OYJ	EUR	2.643	1,27	2.511	1,17
FR0000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	1.315	0,63	2.732	1,27
FR0000060832 - PRECIA	EUR	1.903	0,91	2.016	0,94
FR0000062978 - ADL PARTNER -- PARIS	EUR	1	0,00	0	0,00
FR0000072597 - IT LINK SA	EUR	746	0,36	934	0,43
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	1.165	0,56	1.295	0,60
FR0004029411 - KEYROS	EUR	1.323	0,63	1.542	0,72
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	361	0,17	396	0,18
FR0004050300 - GROUPE OPEN	EUR	3.666	1,76	5.422	2,52
FR0011665280 - FIGEAC-AERO	EUR	3.668	1,76	4.714	2,19
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	1.308	0,63	1.876	0,87
FR0013153541 - MAISONS DU MONDE SA	EUR	251	0,12	0	0,00
FR0013204336 - L.D.C SA	EUR	1.049	0,50	1.299	0,60
FR0013263878 - UMANIS - REG -- PARIS (split julio 2017)	EUR	7.760	3,72	9.382	4,36
GB00BRF0TJ56 - SCS GROUP PLC	GBP	113	0,05	602	0,28
GB00BVDPPV41 - REVOLUTION BARS GROUP PLC	GBP	23	0,01	26	0,01
GB00BZBX0P70 - GYM GROUP PLC/THE	GBP	2.232	1,07	3.192	1,48
GB0007655037 - S & U PLC	GBP	5.893	2,82	5.804	2,70
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	7.710	3,69	7.611	3,53
GG00B4L84979 - BURFORD CAPITAL LTD	GBP	1.092	0,52	0	0,00
HK0000376142 - NISSIN FOODS CO LTD	HKD	40	0,02	1.096	0,51
HK0184000948 - KECK SENG INV ORD	HKD	8.470	4,06	8.761	4,07
IL0010826928 - SILICOM LTD	USD	4.224	2,02	2.950	1,37
IL0011320343 - TAPTICA INTERNATIONAL LTD	GBP	8.588	4,11	7.443	3,46
IT0001447785 - MONDO TV SPA	EUR	3.236	1,55	0	0,00
JE00BH6XDL31 - XLMEDIA PLC	GBP	887	0,42	1.560	0,72
KYG876551170 - TEXHONG TEXTILE ORD	HKD	1.248	0,60	1.559	0,72
LU0088087324 - SES SA	EUR	189	0,09	0	0,00
LU0914713705 - INTELSAT SA	USD	440	0,21	0	0,00
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	4.015	1,92	3.754	1,74
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	EUR	3.711	1,78	2.680	1,24
NO0010209331 - PROTECTOR FORSIKRING ASA	NOK	623	0,30	5.248	2,44
NO0010387004 - NORWEGIAN FINANCE HOLDING AS	NOK	1.776	0,85	2.174	1,01
NO0010633951 - B2 HOLDING ASA	NOK	2.422	1,16	1.150	0,53
NO0010734338 - MULTICONSULT ASA	NOK	69	0,03	68	0,03
SE0001696683 - OPUS GROUP	SEK	177	0,08	215	0,10
SE0001857533 - RADISSON HOSPITALITY AB	SEK	871	0,42	0	0,00
SE0010468116 - ARJO AB - B SHARES	SEK	0	0,00	2.180	1,01
SG1J24887775 - SINGAPORE SHIPPING CORP LTD	SGD	1.231	0,59	1.248	0,58
US00912X3026 - AIR LEASE CORP	USD	2.471	1,18	2.245	1,04
US02077Y4061 - ALPHA NATURAL RESOURCES HOLD	USD	92	0,04	0	0,00
US02079K3059 - ALPHABET INC- CL A	USD	4.109	1,97	2.030	0,94
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	4.927	2,36	5.943	2,76
US0885792061 - BEXIMCO PHARMACEUTI-GDR REGS LONDON	GBP	19	0,01	688	0,32
US09624H2085 - BLUELIX HOLDINGS INC	USD	2.714	1,30	2.040	0,95
US1266331065 - CVR PARTNERS	USD	1.734	0,83	0	0,00
US21241B1008 - CONTURAS ENERGY	USD	3.866	1,85	0	0,00
US23204G1004 - CUSTOMERS BANCORP INC	USD	1.886	0,90	4.287	1,99
US28621V1017 - ELEVATE CREDIT INC	USD	556	0,27	0	0,00
US30303M1027 - FACEBOOK INC	USD	1.545	0,74	7.867	3,65
US36269P1049 - GAIA INC	USD	2.421	1,16	2.867	1,33
US48253L1061 - KLX ENERGY SERVICES HOLD- WI	USD	4.502	2,16	0	0,00
US53632A1025 - LIQTECH INTERNATIONAL INC	USD	1.373	0,66	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US55315D1054 - MMA CAPITAL MANAGEMENT LLC	USD	0	0,00	39	0,02
US59000K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	698	0,33	1.656	0,77
US67075V1008 - NUVERA COMMUNICATIONS	USD	1.030	0,49	1.019	0,47
US6988841036 - PAR TECHNOLOGY CORP/DEL	USD	1.800	0,86	0	0,00
US7493971052 - R1 RCM INC	USD	1.051	0,50	961	0,45
US760ESC9965 - RENTECH NITROGEN PARTNERS LP spinoff	USD	0	0,00	0	0,00
US96924N1000 - WILLDAN GROUP INC	USD	3.529	1,69	4.416	2,05
TOTAL RV COTIZADA		185.330	88,73	174.943	81,23
TOTAL RENTA VARIABLE		185.330	88,73	174.943	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		185.330	88,73	174.943	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		186.196	89,14	174.943	81,23

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

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