

TRUE VALUE, FI
Nº Registro CNMV: 4683

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2016

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

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

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

Dirección

Paseo de la Habana 74

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20/12/2013

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

Descripción general

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

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

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

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

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

El fondo no tiene índice de referencia.

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

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	1,19	1,93	6,32	7,66
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,14	-0,14	-0,07	0,02

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	1.111.265,97	1.020.022,57
Nº de Partícipes	740	805
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	15.074	13,5645
2015	11.087	12,8938
2014	4.507	11,4928
2013	299	9,9692

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	0,51	0,85	1,01	0,58	1,59	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,03			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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Rentabilidad IIC	5,20	6,91	-0,78	-0,82	5,12	12,19	15,28	0,00	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,19	05-07-2016	-2,12	24-08-2015	-2,12	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	1,82	11-07-2016	2,54	22-01-2015	15,24	30-12-2014

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,53	7,74	10,56	12,75	9,01	11,24	191,06	0,00	0,00
Ibex-35	28,65	17,93	35,15	30,58	20,48	21,75	18,44	18,85	27,99
Letra Tesoro 1 año	0,32	0,24	0,45	0,23	0,29	0,23	0,35	1,56	1,96
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,98	4,98	5,06	5,13	2,98	2,98	0,14	0,00	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.

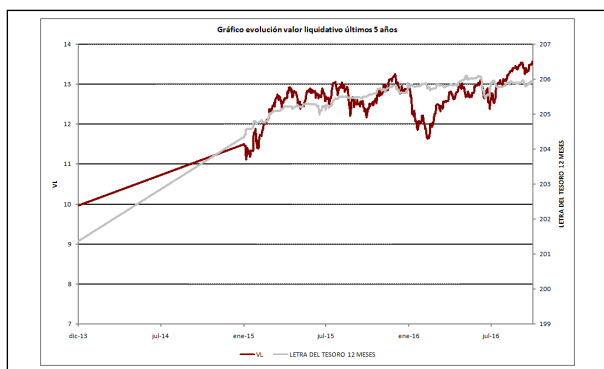
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,10	0,37	0,36	0,37	0,38	1,55	0,00		

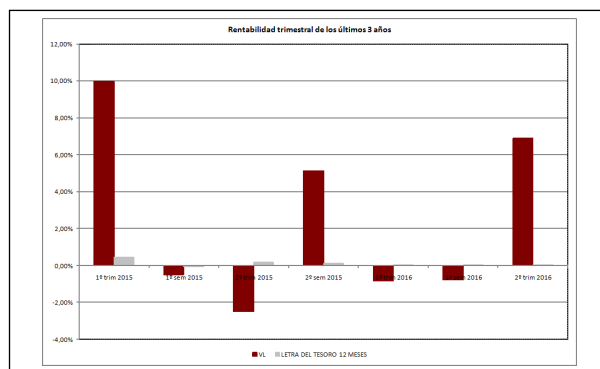
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad 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	655	15.464	0,08
Renta Fija Euro	1.725	79.075	0,57
Renta Fija Internacional	13	844	1,60
Renta Fija Mixta Euro	8	1.010	2,84
Renta Fija Mixta Internacional	241	6.238	0,96
Renta Variable Mixta Euro	22	1.084	3,89
Renta Variable Mixta Internacional	65	1.896	1,79
Renta Variable Euro	151	14.253	6,74
Renta Variable Internacional	62	6.772	4,41
IIC de Gestión Pasiva(1)	37	4.575	1,09
Garantizado de Rendimiento Fijo	81	3.209	-0,08
Garantizado de Rendimiento Variable	27	1.242	0,53
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	357	14.180	1,92
Global	375	17.768	4,19
Total fondos	3.819	167.610	1,34

*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	12.933	85,80	12.394	95,77
* Cartera interior	-1	-0,01	1.730	13,37
* Cartera exterior	12.934	85,80	10.664	82,40
* 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)	2.015	13,37	2.007	15,51
(+/-) RESTO	126	0,84	-1.459	-11,27
TOTAL PATRIMONIO	15.074	100,00 %	12.942	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)	12.942	11.287	11.087	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	8,93	14,83	26,49	-39,78
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	6,62	-0,69	6,39	-1.059,42
(+) Rendimientos de gestión	7,65	-0,18	8,39	-4.350,00
+ Intereses	0,00	-0,01	-0,01	-100,00
+ Dividendos	0,43	0,56	1,10	-23,21
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,68	0,87	7,66	667,82
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,55	-1,59	-0,35	-134,59
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-0,51	-2,00	101,96
- Comisión de gestión	-0,85	-0,34	-1,59	150,00
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,07	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,15	-0,33	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)	15.074	12.942	15.074	

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

3. Inversiones financieras

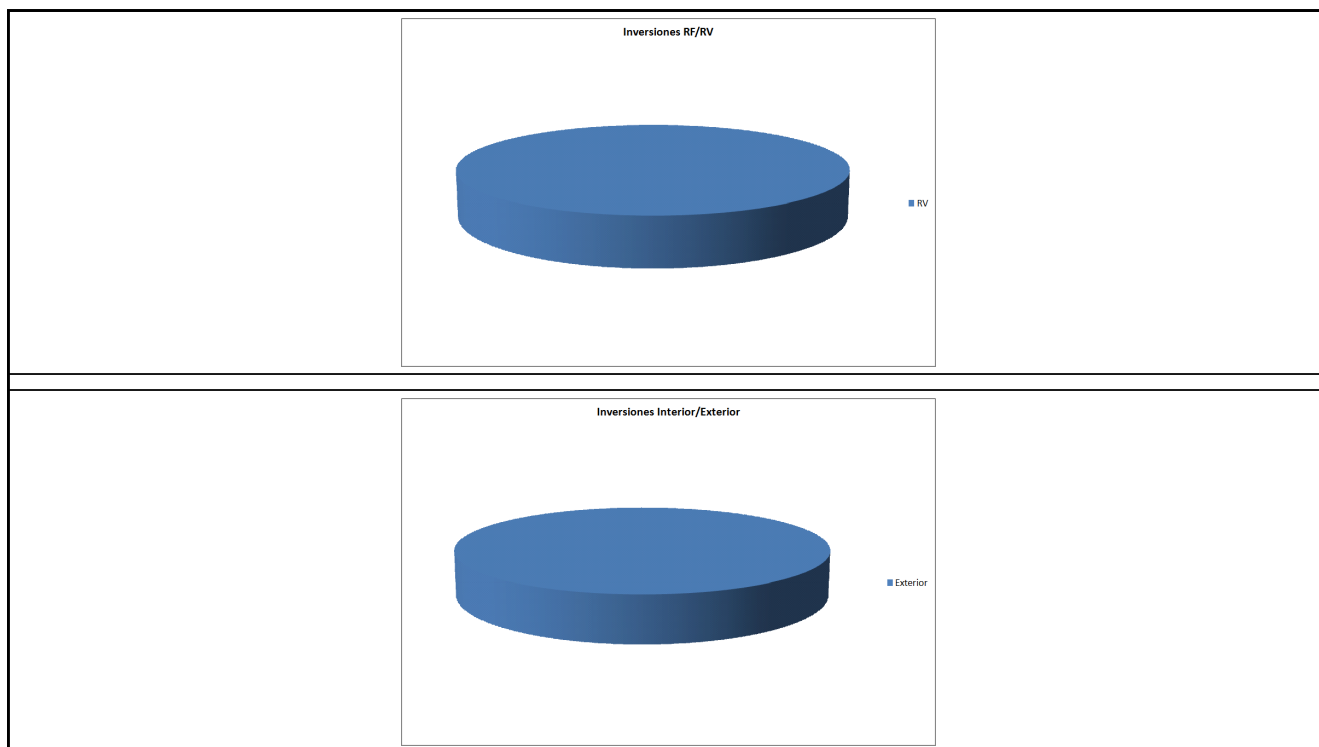
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	1.731	13,37
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	1.731	13,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	0	0,00	1.731	13,37
TOTAL RV COTIZADA	12.920	85,70	10.677	82,51
TOTAL RENTA VARIABLE	12.920	85,70	10.677	82,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	12.920	85,70	10.677	82,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.920	85,70	12.408	95,88

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	
USD	FUTURO BRITISH POUND DICIEMBRE 16	145	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
GBP	FUTURO BRITISH POUND DICIEMBRE 16	145	Inversión
CAD	FUT. EUR/CAD dic 16 (CME)	2.259	Inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR DICIEMBRE-2016	5.381	Inversión
GBP	FUTURO EURO- GBP DIC-16	249	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		8179	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		8179	

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. Participes 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. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un

procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas con el grupo Renta 4 por importe de 67.38 millones de euros. De los cuales el 76.44% corresponde a las operaciones de repo día.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

Cerramos el tercer trimestre de 2016 con un verano menos volátil del que se podía anticipar a finales de junio (días después del Brexit), y con alzas en los principales índices de renta variable: Eurostoxx 50 +4,8% en 3T16, Ibex 35 +7,5% o S&P +3,3%. Los principales apoyos han sido: un impacto limitado del Brexit en el escenario macro a corto plazo, una temporada de publicación de resultados algo mejor de lo esperado, el aplazamiento de la posible subida de tipos por parte de la FED al menos hasta diciembre 2016, y el reciente acuerdo por parte de los miembros de la OPEP para mantener una cuota de producción dentro de un rango 32.5-33 Mb/d.

En el acumulado de los nueve meses de 2016, no obstante, el Eurostoxx acumula una caída del 8,1%, destacando negativamente sectores como bancos (-23%), aseguradoras (-18%) y telecoms (-15%). Los que más suben son mineras (+36%), petroleras (+8%) y construcción (+6%). El Ibex 35, acumula una caída del 8%, afectado por el elevado peso del sector financiero (supone casi un 30% del índice) y Telefónica. Por el contrario, el S&P 500 estadounidense acumula una revalorización hasta septiembre del 6%. Respecto a otras áreas geográficas, destacan también positivamente la renta variable brasileña, con el Bovespa subiendo un +34.6%, el MEXBOL mexicano un +9,9% o el Hang Seng con subidas del 6,5%; en negativo. En negativo el Nikkei japonés, con caídas superiores al 13%.

Los movimientos en el mercado de deuda también han sido significativos. La deuda pública ha vivido notables subidas en los precios de sus bonos, la rentabilidad del bono alemán a 10 años se sitúa en el entorno del -0.11%, y cerca del 50% de la deuda soberana europea cotiza con TIR negativa. Especialmente significativa es la reducción de la rentabilidad del bono español, que se mantiene en mínimos históricos del 0,88%, con el diferencial frente al bono a 10 años alemán en niveles alrededor de 100 puntos básicos. En Estados Unidos, el T Bond a 10 años sitúa su rentabilidad en el 1,60%. La renta fija corporativa también acumula un buen comportamiento, en el caso europeo apoyado por los programas de compras del BCE. Los principales beneficiados han sido duda no bancaria de emisores con grado de inversión, deuda bancaria, y high yield.

Las materias primas acumulan subidas significativas en el año, especialmente relevantes en el crudo (+36%), que parece haber encontrado un nuevo nivel de equilibrio alrededor de los 50 USD/barril, o el oro, con +25% hasta 1320 USD/onza, afectado positivamente por el aumento de la volatilidad y prima de riesgo en renta variable. Otros metales como el zinc (+47%) o el nickel (+20%) también acumulan subidas significativas en lo que llevamos de año.

Respecto a las divisas, los movimientos más destacados han sido la depreciación de la libra frente al dólar (-13% en lo que llevamos de 2016), la apreciación del yen frente al dólar (+16%), y la relativa estabilidad del euro frente al dólar, moviéndose en lo que llevamos de año en el rango de EUR 1,07 – 1,15 / USD.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 7,74% frente al 11,67% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 15,074 millones de euros frente a 12,942 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 6,91% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -1,6% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta variable internacional) pertenecientes a la gestora, que es de 4,41%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,02%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 805 a 740.

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 13,5645 a lo largo del periodo frente a 12,6881 del periodo anterior. En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre. En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía. En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con las Cuentas Anuales.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

En cuanto a la estrategia que ha seguido el fondo, el porcentaje total de la cartera en tesorería es del 13,4%. Un 53,4% de la cartera se ha repartido en futuros de divisas destacando el futuro Euro/dólar (diciembre 2016). La renta variable asciende a un 85,7% y han centrado en compañías de gran capitalización como Boyd Group Income, Umanis ó MGI Coutier. Destaca la inversión de renta variable principalmente en los sectores servicios en un 10,1% del patrimonio, industrial en un 7,1% y tecnología en un 6,6. Geográficamente la renta variable se ha distribuido en un 19,9% en EEUU, en Francia en un 19,3%, en Canadá en un 10,2% principalmente. La exposición a euros de la cartera es del 31,9%, a dólares estadounidenses en un 35,6%, a dólares canadienses en un 16,5%. La exposición a bolsa de la cartera es del 85,71%.

PERSPECTIVAS

De cara al último trimestre 2016 y ejercicio 2017, hay razones para ser razonablemente constructivos en renta variable: el atractivo relativo frente al crédito (yield spread en máximos), la situación macro estable (si bien a un ritmo bajo, recuperación paulatina), estabilidad en dólar vs euro, ligera inflación en precio del crudo, mejora de los resultados empresariales (con impacto de materias primas llegando a su fin, mercados emergentes recuperándose, impacto positivo en resultados del ahorro en costes financieros), expansión fiscal / mayor gasto en infraestructuras, y aumento de la actividad corporativa (especialmente en Europa).

No obstante hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del timing de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Entre los más importantes, se encuentran: riesgos políticos (elecciones en USA el 8 de noviembre, referéndum constitucional en Italia el 4 de diciembre), posible debilidad del ciclo económico (China y Brexit como principales riesgos), la capacidad de bancos centrales para estimular crecimiento y normalizar inflación, o los problemas de capital en la banca europea (Deutsche Bank, bancos italianos).

En la situación actual, ¿a qué escenarios nos enfrentamos en los próximos años en términos de rentabilidad? El objetivo último de los bancos centrales con la política monetaria que están proponiendo es la de generar inflación y crecimiento, mientras se gana tiempo para que los Estados sean capaces de equilibrar sus presupuestos. A día de hoy, a excepción de EEUU (que ha conseguido que se cree empleo, se genere crecimiento y evitar la deflación), el resto de regiones desarrolladas apenas han conseguido salir de esa espiral deflacionista y de-crecimiento.

La bolsa estadounidense se encuentra no solo en precios, sino también en términos de valoración, cerca de los máximos de los últimos 15 años, lo cual a priori no invita a ser muy optimista con el retorno esperado por la renta variable de esta región para los próximos años. Sin embargo, existen caminos que nos llevarían a apreciaciones de las bolsas incluso con este escenario de valoraciones tan exigente.

Por ejemplo, si se retoma el crecimiento económico global, con baja inflación, rentabilidad de los bonos en niveles bajos y ausencia, por tanto, de subidas pronunciadas de los tipos de interés. Lo que los anglosajones denominan "Goldilocks". Si estamos en este escenario, veremos niveles superiores en no muy largo espacio de tiempo (se justificarían valoraciones

en renta variable por encima de las actuales).

Otro escenario posible, y más negativo para los mercados tanto de renta fija como de renta variable, sería el de repuntes notables de la inflación, por encima del 3%-4%, consecuencia de la transmisión de la enorme masa monetaria existente hoy en día a la economía real; esto llevaría a una subida rápida de los tipos de interés para contener el repunte inflacionista, hecho que volvería a debilitar la economía, exponiéndola a otra recesión quizás de mayor calado que las sufridas en las últimas décadas. Este escenario es poco probable (asignamos una probabilidad del 10-15%), pero debe tenerse en cuenta.

No obstante, creemos que el escenario más probable de cara a próximos años es una continuación de la tendencia actual: crecimiento moderado, con inflación y tipos relativamente bajos en términos históricos, y con valoraciones / múltiplos sin grandes cambios, siendo el crecimiento en beneficios, el principal catalizador para la revalorización de los índices.

La clave, por tanto, estará en buscar aquellos sectores y empresas que sean capaces de incrementar el beneficio y generar caja para sus accionistas incluso en estos escenarios macroeconómicos tan poco atractivos.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L01607156 - REPO LETRA DEL TESORO VTO.170715	EUR	0	0,00	1.731	13,37
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	1.731	13,37
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	1.731	13,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		0	0,00	1.731	13,37
AU000000SHM5 - SHRIRO HOLDINGS LTD	AUD	21	0,14	15	0,12
AU000000SIV4 - SILVER CHEF LTD	AUD	0	0,00	36	0,28
BE0974266950 - ECONOCOM GROUP	EUR	0	0,00	21	0,16
BMG3698L1072 - FUTURE BRIGHT HOLDINGS	HKD	444	2,95	236	1,82
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	748	4,96	692	5,35
CA12626F1053 - CRH MEDICAL ORD	CAD	662	4,39	156	1,20
CA1946931070 - COLLIERS INTERNATIONAL GROUP	USD	0	0,00	135	1,05
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	494	3,28	387	2,99
CA2929491041 - ENGHOUSE SYSTEMS LTD	CAD	75	0,50	298	2,30
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	65	0,43	67	0,51
CA58469E4085 - MEDICURE INC	CAD	90	0,60	0	0,00
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (USD)	USD	0	0,00	240	1,85
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	0	0,00	102	0,79
CA89366H1038 - TRANSFORCE INC	CAD	0	0,00	234	1,81
DE000A0JK2A8 - AURELIUS AG	EUR	0	0,00	105	0,81
DK0010256197 - BRDR HARTMANN B ORD -- BOLSA DE COPENHAGUE	DKK	18	0,12	0	0,00
FR0000036675 - GROUPE CRIT	EUR	37	0,24	211	1,63
FR0000053027 - MGI COUTIER	EUR	739	4,90	501	3,87
FR0000053829 - L.D.C. SA	EUR	0	0,00	196	1,52
FR0000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	187	1,24	232	1,79
FR0000060832 - PRECIA	EUR	163	1,08	120	0,92
FR0000063737 - AUBAY	EUR	0	0,00	49	0,38
FR0000064271 - STEF	EUR	176	1,17	140	1,08
FR0000071797 - INFOTEL	EUR	155	1,03	204	1,57
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	59	0,39	60	0,47
FR0000124570 - PLASTICOMNIUM	EUR	0	0,00	119	0,92
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	351	2,33	312	2,41
FR0004050300 - GROUPE OPEN	EUR	203	1,35	0	0,00
FR0004156297 - LINEDATA SERVICES -- PARIS	EUR	89	0,59	153	1,18
FR0010949388 - UMANIS - REG -- PARIS	EUR	1.198	7,95	632	4,88
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	290	1,93	168	1,30
FR0013153541 - MAISONS DU MONDE SA	EUR	189	1,26	0	0,00
FR0013200284 - UMANIS - REG	EUR	2	0,01	0	0,00
FR0013204336 - L.D.C SA	EUR	204	1,35	0	0,00
GB00B4QMVR10 - FLYBE GROUP PLC	GBP	193	1,28	86	0,67
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	235	1,56	155	1,19
HK0184000948 - KECK SENG INV ORD	HKD	358	2,37	164	1,27
IL0010826688 - RADCOM LTD	USD	75	0,49	0	0,00
IT0000074903 - SNAI SPA	EUR	83	0,55	0	0,00
IT0004195308 - GRUPPO MUTUONLINE SPA	EUR	0	0,00	59	0,45
KYG876551170 - TEXHONG TEXTILE ORD	HKD	385	2,55	383	2,96
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	349	2,32	266	2,06
NO0010571680 - WILH. WILHELMSSEN ASA	NOK	0	0,00	131	1,01
NO0010571698 - WILH. WILHELMSSEN HOLDING-A	NOK	97	0,64	47	0,36
NO0010763550 - TREASURE ASA	NOK	0	0,00	99	0,77
SE0001338039 - FORMPIPE SOFTWARE AB -- ESTOCOLMO	SEK	22	0,15	44	0,34
SG1J24887775 - SINGAPORE SHIPPING CORP LTD	SGD	281	1,86	98	0,75
US0019302050 - ARI NWTWORK SERVICES	USD	181	1,20	0	0,00
US00912X3026 - AIR LEASE CORP	USD	279	1,85	356	2,75
US0533321024 - AUTOZONE	USD	263	1,75	361	2,79
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	167	1,11	313	2,42
US09624H2085 - BLUELINX HOLDINGS INC	USD	23	0,15	54	0,42
US1266331065 - CVR PARTNERS	USD	0	0,00	19	0,15
US2253101016 - CREDIT ACCEPTANCE CORP	USD	444	2,94	267	2,06
US2263442087 - CRESTWOOD EQUITY PARTNERS LP	USD	436	2,89	293	2,27
US36269P1049 - GAIA INC	USD	77	0,51	0	0,00
US4228062083 - HEICO CORP	USD	0	0,00	208	1,60
US4441441098 - HUNDSON TECHNOLOGIES INC	USD	118	0,79	0	0,00
US45675Y1047 - INFORMATION SERVICES GROUP	USD	234	1,55	111	0,86
US5021601043 - LSB INDUSTRIES	USD	111	0,74	287	2,22
US53263P1057 - LIMBACH HOLDINGS INC	USD	235	1,56	0	0,00
US55315D1054 - MMA CAPITAL MANAGEMENT LLC	USD	373	2,47	324	2,50
US59000K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	283	1,88	173	1,34
US7601122010 - RENTECH INC	USD	373	2,47	339	2,62
US8936411003 - TRANSDIGM GROUP INC	USD	154	1,02	0	0,00
US8986972060 - TUCOWS INC - CLASS A	USD	63	0,42	0	0,00
US96924N1000 - WILLDAN GROUP INC	USD	367	2,44	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ZAE000117123 - EQSTRA ORD	ZAR	0	0,00	222	1,72
TOTAL RV COTIZADA		12.920	85,70	10.677	82,51
TOTAL RENTA VARIABLE		12.920	85,70	10.677	82,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		12.920	85,70	10.677	82,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		12.920	85,70	12.408	95,88

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.