

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

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2017

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

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

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

**Dirección**

Paseo de la Habana 74

**Correo Electrónico**

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

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

**INFORMACIÓN FONDO**

Fecha de registro: 20/12/2013

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

**Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

**Descripción general**

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

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

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

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

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

El fondo no tiene índice de referencia.

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

**Operativa en instrumentos derivados**

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,20	0,00	0,48	5,43
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,30	0,40	0,38	0,05

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	6.479.935,40	4.185.557,09
Nº de Partícipes	6.115	4.165
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	113.929	17,5819
2016	26.544	14,9080
2015	11.087	12,8938
2014	4.507	11,4928

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	0,45	0,79	1,01	1,41	2,42	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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
<b>Rentabilidad IIC</b>	17,94	4,87	5,08	7,02	9,90	15,62	12,19	15,28	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-0,45	27-07-2017	-2,78	24-06-2016	-2,78	24-06-2016
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,72	12-09-2017	1,82	11-07-2016	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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	6,16	4,48	6,68	7,09	7,22	9,82	11,24	191,06	0,00
<b>Ibex-35</b>	12,44	11,95	13,87	11,40	14,36	25,83	21,75	18,44	27,88
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,15	0,17	0,12	0,15	0,69	0,44	0,23	0,35	2,44
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	4,69	4,69	4,76	4,84	4,91	4,91	2,98	0,14	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.

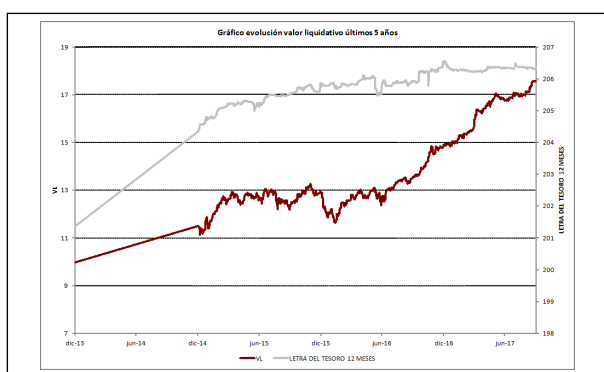
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,09	0,36	0,37	0,37	0,38	1,48	1,55	0,00	

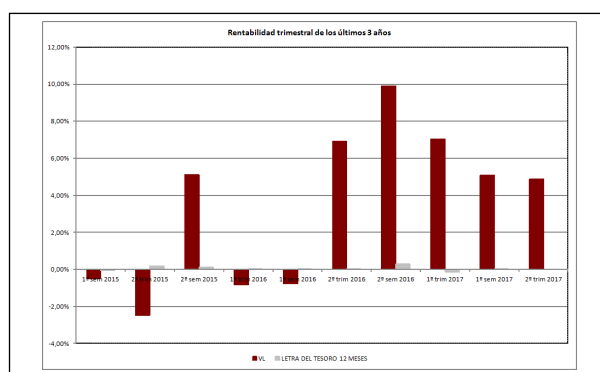
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	353	9.510	-0,03
Renta Fija Euro	1.662	80.315	0,34
Renta Fija Internacional	13	217	0,84
Renta Fija Mixta Euro	12	1.070	0,15
Renta Fija Mixta Internacional	76	2.460	0,68
Renta Variable Mixta Euro	6	110	-0,84
Renta Variable Mixta Internacional	28	1.267	0,20
Renta Variable Euro	154	11.121	2,02
Renta Variable Internacional	126	10.793	4,14
IIC de Gestión Pasiva(1)	25	2.588	0,91
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	596	22.452	0,28
Global	493	17.270	1,39
<b>Total fondos</b>	<b>3.544</b>	<b>159.173</b>	<b>0,66</b>

\*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	88.180	77,40	57.986	82,64
* Cartera interior	950	0,83	5.898	8,41
* Cartera exterior	87.225	76,56	52.088	74,23
* Intereses de la cartera de inversión	6	0,01	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)	26.793	23,52	13.260	18,90
(+/-) RESTO	-1.044	-0,92	-1.077	-1,53
TOTAL PATRIMONIO	113.929	100,00 %	70.169	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)	70.169	43.629	26.544	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	44,73	41,42	129,34	7,99
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	5,00	4,21	15,72	-98,81
(+) Rendimientos de gestión	5,89	5,16	18,62	14,15
+ Intereses	0,00	0,00	0,01	
+ Dividendos	0,22	0,73	1,18	-69,86
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,01	0,00	-0,01	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,38	2,88	15,44	86,81
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,32	1,55	2,04	-79,35
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	-0,02	0,00	-0,03	
(-) Gastos repercutidos	-0,89	-0,94	-2,91	-5,32
- Comisión de gestión	-0,79	-0,70	-2,42	12,86
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,07	-33,33
- Gastos por servicios exteriores	0,01	0,00	0,00	
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,21	-0,40	-57,14
(+) 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)	113.929	70.169	113.929	

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

### 3. Inversiones financieras

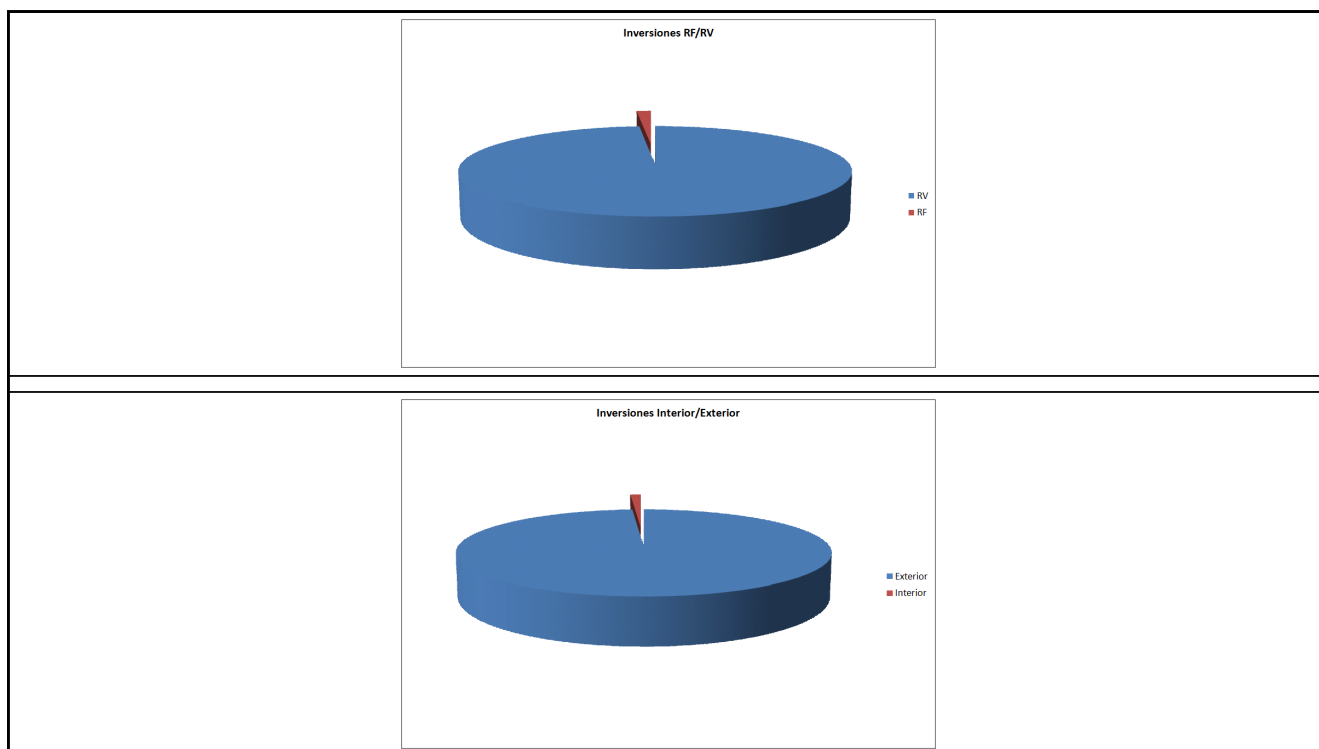
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	5.090	7,25
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	5.090	7,25
TOTAL RV COTIZADA	950	0,84	808	1,15
TOTAL RENTA VARIABLE	950	0,84	808	1,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	950	0,84	5.898	8,40
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.265	1,11	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.265	1,11	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	85.225	74,79	52.145	74,34
TOTAL RENTA VARIABLE	85.225	74,79	52.145	74,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	86.490	75,90	52.145	74,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	87.440	76,74	58.043	82,74

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		0	
CISION LTD	Acción Uncovered Americano Call CISION LTD	24.017	Inversión
DASEKE INC	Acción Uncovered Americano Call DASEKE INC	15.117	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		39134	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		39134	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
CAD	FUT. EUR/CAD dic 17 (CME)	10.979	Inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR DICIEMBRE 2017	11.386	Inversión
GBP	FUTURO EURO-GBP DIC-17	4.135	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		26500	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		26500	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido.
---------------

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	



## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo se ha operado con acciones de Renta Corporación R.State, teniendo la consideración de operación vinculada. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 120,44 millones de euros, de los cuales el 58,89% 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 7,57 miles de euros, que representa el 0,0086% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 14,86 miles de euros, que representa el 0,0169% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 34,10 miles de euros, que representa el 0,0388% sobre el patrimonio medio.

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

Sin advertencias.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 2017 se cierra con alzas en los principales índices de renta variable, con un verano menos volátil del que se podía anticipar (teniendo en cuenta las tensiones geopolíticas y las revalorizaciones acumuladas). En Estados Unidos, el Dow Jones y el S&P cierran su octavo trimestre consecutivo de subidas (+4,9% para el Dow y +4,0% para el S&P). En Europa, el Eurostoxx ha subido un 4,4% en el trimestre, destacando índices como el CAC francés y el DAX alemán (que encadena cinco trimestres consecutivos de subidas, por primera vez desde 2014). Solo el Ibex, afectado por la inestabilidad política generada en torno al referéndum catalán, cierra con una caída del 0,6% en el trimestre.

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, y una posible vuelta del llamado "Trump trade" (con la puesta en marcha estímulos fiscales).

En el acumulado de los nueve meses de 2017, el S&P 500 estadounidense acumula una revalorización del 12,5%, y el Nasdaq del 20,7%. En Europa, el Eurostoxx 50 acumula una subida del 9,2% y el Stoxx 600 del 7,4%, destacando positivamente sectores como tecnología (+19%), servicios financieros (+16%, industriales (+15%) o bancos (+11%). Los que más bajan son petroleras (-5%), media (-4%) y retail (-3%). El Ibex 35, a pesar del tercer trimestre en negativo, acumula un +11% en el año hasta septiembre, y respecto a otras áreas geográficas, destacan también positivamente el Bovespa brasileño subiendo un +23%, el S&P MILA +23% o el Hang Seng con subidas del 25%.

En la renta fija gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el trimestre en el 0,46% (vs. 0,21% a cierre de 2016), mismos niveles que a finales del segundo trimestre pero habiendo tocado el 0,30% a principios de septiembre. El bono español a 10 años en el 1,61% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017). Por su parte, El T bond americano ha cerrado septiembre en el 2,31% (tras haber superado el 2,6% a mediados de marzo).

Respecto a otros activos, destaca la subida del Brent (+19%) en el tercer trimestre, llevándolo por encima de 55 USD/barril. Otras materias primas como el cobre (+9%), el aluminio (+10%), el níquel (+13%) o el zinc (+14%) también han tenido un buen comportamiento. En divisas, el EUR se ha seguido apreciando frente al dólar, habiendo tocado el EUR 1,20 / USD (máximos desde enero 2015), para posteriormente corregir a niveles de 1,17-1,18 /USD.

Desde el punto de vista macroeconómico, los indicadores adelantados apuntan a aceleración del ciclo, que no obstante se sigue situando por debajo del crecimiento potencial histórico. En Estados Unidos, se espera una aceleración del crecimiento hacia niveles de +2% en 2017-18, gracias principalmente a un consumo privado más sólido. En Europa, se sigue observando una aceleración continuada del ciclo, destacando la sincronización entre países. No obstante, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2% objetivo. La reciente apreciación del euro, y la ausencia de presiones en salarios creemos que limitarán alzas de inflación en próximos meses.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa – Estados Unidos. A priori, la inflación contenida debería apoyar una posición acomodaticia de Europa, y parece que el “tapering” será lento y gradual. En Estados Unidos, la normalización monetaria seguirá adelante, pero lenta y gradualmente en un contexto de menores presiones al alza sobre crecimiento, inflación (niveles de inflación moderados a corto plazo) e incertidumbre política. A medio plazo, no obstante, la inflación podría repuntar (depreciación del dólar, mercado laboral en pleno empleo), más de lo esperado por el mercado, acelerando la reducción de balance y/o las expectativas de subidas de tipos.

Desde el lado empresarial, los resultados 2T17 mostraron un buen tono de crecimiento tanto en ventas como en beneficios, y ya son cuatro trimestres consecutivos de crecimiento de BPAs en Estados Unidos y en la Eurozona. Si bien la comparativa en 2S17 será más dura (se empieza a comparar con crecimientos en 3T16 y 4T16, frente a caídas en BPA vistas en 1T16 y 2T16), se esperan avances al ritmo del 10% de media anual durante los próximos tres años (TACC 2016-19e) según el consenso. Los resultados americanos se sitúan un 32% por encima del pico de 2007/08, los europeos un 24% por debajo, diferencial que creemos debería reducirse paulatinamente (apoyo de condiciones financieras flexibles, contención de costes salariales, sólido crecimiento económico).

#### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 4,48% frente al 6,87% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 113,929 millones de euros frente a 70,169 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 4,87% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 12,45% 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 4,14%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 4165 a 6115.

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

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 17,5819 a lo largo del periodo frente a 16,7646 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.

Durante el periodo se ha operado con acciones de RENTA CORPORACION R.STATE.

#### POLÍTICA DE INVERSIÓN

True Value FI, cuenta con una liquidez al finalizar el tercer trimestre de 23.5%.

Contamos con futuros de divisa como Euro/Dólar, Euro/CAD, y Euro/libra, así como opciones Call sobre Daseke y Cisin, ambas compañías estadounidenses. Además, tenemos posiciones en el bono US Treasury.

El grueso de la cartera está invertido en acciones de compañías a nivel global con una exposición en bolsa del 75.6%. Destacamos por su peso en el fondo Umanis, Protector Forsikring y Mty Food Group, todas ellas con más de un 4% del patrimonio.

Los sectores con más presencia son el industrial donde destacamos empresas como Premium Brands Holdings o Judges Scientific Plc, el tecnológico con Groupe Open o Silicom Ltd, y el sector asegurador con empresas como State National Companies Inc o Scandic Hotels Group Ab.

Respecto a la distribución geográfica, Canadá, Francia y EEUU abarcan más del 50% de las inversiones.

El fondo está mayoritariamente invertido en euros y dólares canadienses, aunque también tenemos inversiones en divisas como dólar estadounidense, corona noruega, libra esterlina, dólar de Hong Kong, corona sueca, yen japonés y dólar de Singapur.

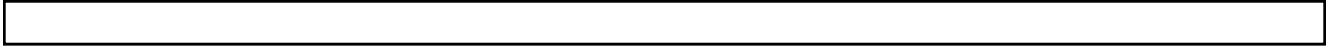
## PERSPECTIVAS

Las Bolsas americanas empiezan el cuarto trimestre en máximos históricos, las europeas en máximos anuales, y la pregunta es: ¿están las Bolsas rompiendo de nuevo al alza y preparadas para un fin de año similar al de 2016?

Seguimos pensando que el principal catalizador para la renta variable sigue siendo la continuidad en el crecimiento de los resultados empresariales y creemos que el momento va a seguir apoyando en próximos meses. La fortaleza de la economía europea, las sorpresas positivas en crecimiento de emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en Estados Unidos, está provocando que se mantengan las estimaciones de resultados, que apuntan a un crecimiento agregado de beneficios europeos en 2017 del +15% (vs. +12% a comienzos de año) y del +8% en 2018e. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, Eurostoxx 50 cotiza a un PER 17e de 15,3x, que se rebaja a 14,1x en 2018e. En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017e y 2018e de 19x y 17,3x respectivamente.

El último trimestre estará por tanto condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. No obstante, la elevada pendiente de las subidas y cierta exigencia de los múltiplos bursátiles desde un punto de vista histórico (especialmente en Estados Unidos) hacen a los mercados sensibles a la materialización de cualquier riesgo. Entre los riesgos que podrían llevar a tomas de beneficios que se tradujesen en niveles de entrada más atractivos, destacamos:

- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan al alza las revisiones de BPAs en el futuro.
- Progresiva normalización de las políticas monetarias (ya en marcha en la FED, que acabarán extendiéndose al resto de bancos centrales ante la mejora de la actividad económica). En la medida en que los precios de los activos se han revalorizado de forma muy significativa al calor de las políticas monetarias expansivas, un cambio de sesgo en las mismas podría generar volatilidad en los mercados.
- Macro. Se observa cierta divergencia entre las encuestas adelantadas (más alcistas) y los datos reales de actividad (más moderados). Un deterioro de la coyuntura macro en emergentes, especialmente en China, podría tener impacto negativo en mercados.
- Estímulo fiscal en Estados Unidos: Riesgo de obstáculos, posible decepción en cuantía y tiempo en la medida en que su diseño inicial supondría un fuerte incremento de deuda y déficit público no asumible.
- Riesgo geopolítico al alza. Conflicto Corea del Norte - Estados Unidos, incertidumbre en las negociaciones del Brexit, negociaciones de Merkel para formar gobierno de coalición en Alemania, crisis catalana y la necesidad de profundizar la integración económica europea.



## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000093361 - COM.AUTO CANARIA 4,929% VTO.09/3/2020	EUR	0	0,00	5.090	7,25
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	5.090	7,25
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	5.090	7,25
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	258	0,23	351	0,50
ES0173365018 - RENTA CORPORACION R.STATE	EUR	691	0,61	457	0,65
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		950	0,84	808	1,15
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		950	0,84	808	1,15
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		950	0,84	5.898	8,40
US912828XS49 - US TREASURY N/B 1.250& VTO. 31/05/2019	USD	1.265	1,11	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.265	1,11	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.265	1,11	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.265	1,11	0	0,00
ANN741081064 - RETAIL HOLDINGS NV	USD	213	0,19	201	0,29
BE0003807246 - PIKANOL	EUR	130	0,11	133	0,19
BMG3698L1072 - FUTURE BRIGHT HOLDINGS	HKD	0	0,00	7	0,01
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	3.318	2,91	2.177	3,10
CA12626F1053 - CRH MEDICAL ORD	CAD	0	0,00	386	0,55
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	2.966	2,60	2.547	3,63
CA2917471039 - EMPIRE INDUSTRIES LTD	CAD	18	0,02	0	0,00
CA29269C2076 - ENERCARE INC	CAD	2.096	1,84	1.703	2,43
CA3038971022 - FAIRFAX INDIA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	299	0,26	378	0,54
CA3803551074 - GOEASY LTD	CAD	2.802	2,46	1.852	2,64
CA5179071017 - LASSONDE INDS INC-CLASS A	CAD	809	0,71	0	0,00
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	5.171	4,54	3.343	4,76
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (USD)	USD	1.703	1,49	1.245	1,77
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	3.423	3,00	2.714	3,87
CA87241L1094 - TFI INTERNATIONAL INC	CAD	218	0,19	189	0,27
DE0006972508 - PUBLITY AG	EUR	2.392	2,10	1.875	2,67
FR0000031023 - ELECTRICITE DE STRASBOURG	EUR	102	0,09	0	0,00
FR0000036675 - GROUPE CRIT	EUR	0	0,00	167	0,24
FR0000053027 - MGI COUTIER	EUR	0	0,00	216	0,31
FR0000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	1.217	1,07	248	0,35
FR0000060832 - PRECIA	EUR	1.229	1,08	972	1,39
FR0000064271 - STEF	EUR	1.019	0,89	583	0,83
FR0000071946 - ALTEN	EUR	0	0,00	142	0,20
FR0000072597 - IT LINK SA	EUR	467	0,41	211	0,30
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	1.095	0,96	1.324	1,89
FR0004029411 - KEYROS	EUR	397	0,35	281	0,40
FR0004045847 - VOYAGEURS DU MONDE	EUR	57	0,05	101	0,14
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	1.332	1,17	774	1,10
FR0004050300 - GROUPE OPEN	EUR	2.800	2,46	1.667	2,38
FR0004156297 - LINEDATA SERVICES -- PARIS	EUR	0	0,00	26	0,04
FR0010949388 - UMANIS - REG -- PARIS	EUR	0	0,00	4.363	6,22
FR0011665280 - FIGEAC-AERO	EUR	2.243	1,97	1.464	2,09
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	1.596	1,40	762	1,09
FR0013153541 - MAISONS DU MONDE SA	EUR	0	0,00	154	0,22
FR0013204336 - L.D.C SA	EUR	1.031	0,90	837	1,19
FR0013263878 - UMANIS - REG -- PARIS (split julio 2017)	EUR	5.871	5,15	0	0,00
GB00BRF0TJ56 - SCS GROUP PLC	GBP	284	0,25	277	0,40
GB00BVDPPV41 - REVOLUTION BARS GROUP PLC	GBP	167	0,15	337	0,48
GB00BZBX0P70 - GYM GROUP PLC/THE	GBP	3.631	3,19	249	0,36
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	2.652	2,33	1.432	2,04
HK0184000948 - KECK SENG INV ORD	HKD	1.417	1,24	475	0,68
IL0010826928 - SILICOM LTD	USD	2.494	2,19	2.373	3,38
JP3505800007 - DAIWA INDUSTRIES LTD	JPY	81	0,07	496	0,71
JP3805150004 - FUKUSHIMA INDUSTRIES CORP	JPY	0	0,00	437	0,62
KYG1992S1093 - CISION LTD	USD	1.373	1,21	0	0,00
KYG876551170 - TEXHONG TEXTILE ORD	HKD	2.047	1,80	907	1,29
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	0	0,00	427	0,61
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	USD	1.577	1,39	683	0,97
NO0010209331 - PROTECTOR FORSIKRING ASA	NOK	5.382	4,72	0	0,00
NO0010387004 - NORWEGIAN FINANCE HOLDING AS	NOK	2.694	2,36	0	0,00
NO0010571698 - WILH. WILHELMSEN HOLDING-A	NOK	0	0,00	48	0,07
NO0010633951 - B2 HOLDING ASA	NOK	716	0,63	0	0,00
NO0010734338 - MULTICONSULT ASA	NOK	37	0,03	0	0,00
SE0001338039 - FORMPIPE SOFTWARE AB -- ESTOCOLMO	SEK	0	0,00	34	0,05
SE0001696683 - OPUS GROUP	SEK	459	0,40	418	0,60
SE0005465929 - FERRONORDIC MACHINES AB-PREF	SEK	32	0,03	28	0,04
SE0007640156 - SCANDIC HOTELS GROUP AB	SEK	1.742	1,53	1.239	1,77
SE0007871363 - VITEC I UMEA	SEK	0	0,00	5	0,01
SG1J24887775 - SINGAPORE SHIPPING CORP LTD	SGD	856	0,75	286	0,41

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US0019302050 - ARI NWTWORK SERVICES	USD	0	0,00	1.173	1,67
US00912X3026 - AIR LEASE CORP	USD	361	0,32	325	0,46
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	1.474	1,29	430	0,61
US0885792061 - BEXIMCO PHARMACEUTI-GDR REGS LONDON	GBP	503	0,44	235	0,34
US23753F1075 - DASEKE INC	USD	889	0,78	584	0,83
US3444374058 - FONAR CORP	USD	1.763	1,55	0	0,00
US3596781092 - FULL HOUSE RESORTS INC	USD	0	0,00	5	0,01
US3623931009 - GTT COMMUNICATIONS INC	USD	0	0,00	332	0,47
US36269P1049 - GAIA INC	USD	601	0,53	532	0,76
US44951W1062 - IES HOLDINGS INC	USD	0	0,00	758	1,08
US53263P1057 - LIMBACH HOLDINGS INC	USD	60	0,05	167	0,24
US55315D1054 - MMA CAPITAL MANAGEMENT LLC	USD	719	0,63	638	0,91
US5900K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	1.825	1,60	1.309	1,87
US760ESC9965 - RENTECH NITROGEN PARTNERS LP spinoff	USD	0	0,00	0	0,00
US78408D1054 - SB FINANCIAL GROUP INC	USD	395	0,35	343	0,49
US85711T3059 - STATE NATIONAL COS INC	USD	2.976	2,61	2.115	3,01
ZAE000171948 - MASTER DRILLING GROUP LTD	ZAR	0	0,00	1	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>85.225</b>	<b>74,79</b>	<b>52.145</b>	<b>74,34</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>85.225</b>	<b>74,79</b>	<b>52.145</b>	<b>74,34</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>86.490</b>	<b>75,90</b>	<b>52.145</b>	<b>74,34</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>87.440</b>	<b>76,74</b>	<b>58.043</b>	<b>82,74</b>

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

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