

TRUE VALUE, FI
Nº Registro CNMV: 4683

Informe Semestral del Primer Semestre 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.

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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,24	0,94	0,24	5,43
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,43	0,26	0,43	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	4.185.557,09	1.780.495,11
Nº de Partícipes	4.165	1.424
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	70.169	16,7646
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	0,67	0,98	1,65	0,67	0,98	1,65	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	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
Rentabilidad IIC	12,45	5,08	7,02	9,90	6,91	15,62	12,19	15,28	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,41	17-05-2017	-2,78	24-06-2016	-2,78	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,37	03-04-2017	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
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,87	6,68	7,09	7,22	7,74	9,82	11,24	191,06	0,00
Ibex-35	12,69	13,87	11,40	14,36	17,93	25,83	21,75	18,44	27,88
Letra Tesoro 1 año	0,14	0,12	0,15	0,69	0,24	0,44	0,23	0,35	2,44
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,76	4,76	4,84	4,91	4,98	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.

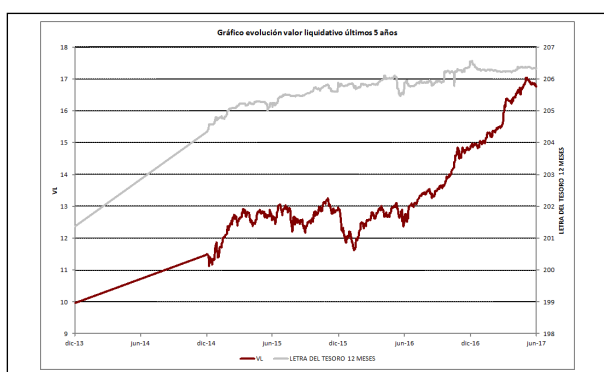
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,73	0,37	0,37	0,38	0,37	1,48	1,55	0,00	

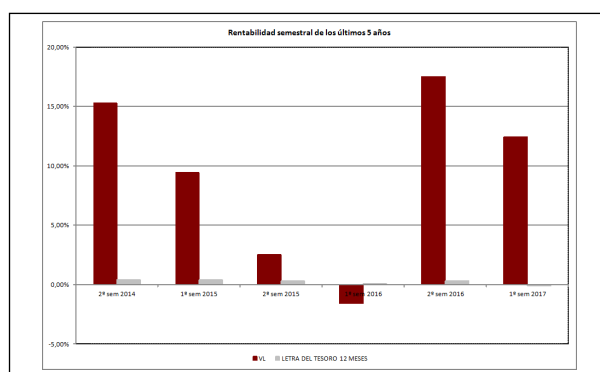
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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 Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	469	11.674	0,02
Renta Fija Euro	1.387	66.691	0,90
Renta Fija Internacional	12	194	1,22
Renta Fija Mixta Euro	9	905	2,86
Renta Fija Mixta Internacional	64	2.496	1,59
Renta Variable Mixta Euro	6	112	2,98
Renta Variable Mixta Internacional	20	475	4,37
Renta Variable Euro	137	9.563	9,28
Renta Variable Internacional	87	8.270	8,09
IIC de Gestión Pasiva(1)	26	2.711	1,92
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	554	20.238	1,43
Global	517	16.450	2,86
Total fondos	3.288	139.779	1,76

*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	57.986	82,64	21.381	80,55
* Cartera interior	5.898	8,41	900	3,39
* Cartera exterior	52.088	74,23	20.481	77,16
* 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)	13.260	18,90	5.625	21,19
(+/-) RESTO	-1.077	-1,53	-462	-1,74
TOTAL PATRIMONIO	70.169	100,00 %	26.544	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)	26.544	12.942	26.544	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	83,15	65,96	83,15	26,06
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	10,93	15,87	10,93	-31,13
(+) Rendimientos de gestión	13,01	18,24	13,01	-28,67
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	-100,00
+ Dividendos	1,12	0,52	1,12	115,38
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,85	20,40	9,85	-51,72
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	2,05	-2,68	2,05	-176,49
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	-0,01	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-2,08	-2,37	-2,08	-12,24
- Comisión de gestión	-1,65	-2,03	-1,65	-18,72
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,03	-0,01	-66,67
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-100,00
- Otros gastos repercutidos	-0,36	-0,25	-0,36	44,00
(+) 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)	70.169	26.544	70.169	

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

3. Inversiones financieras

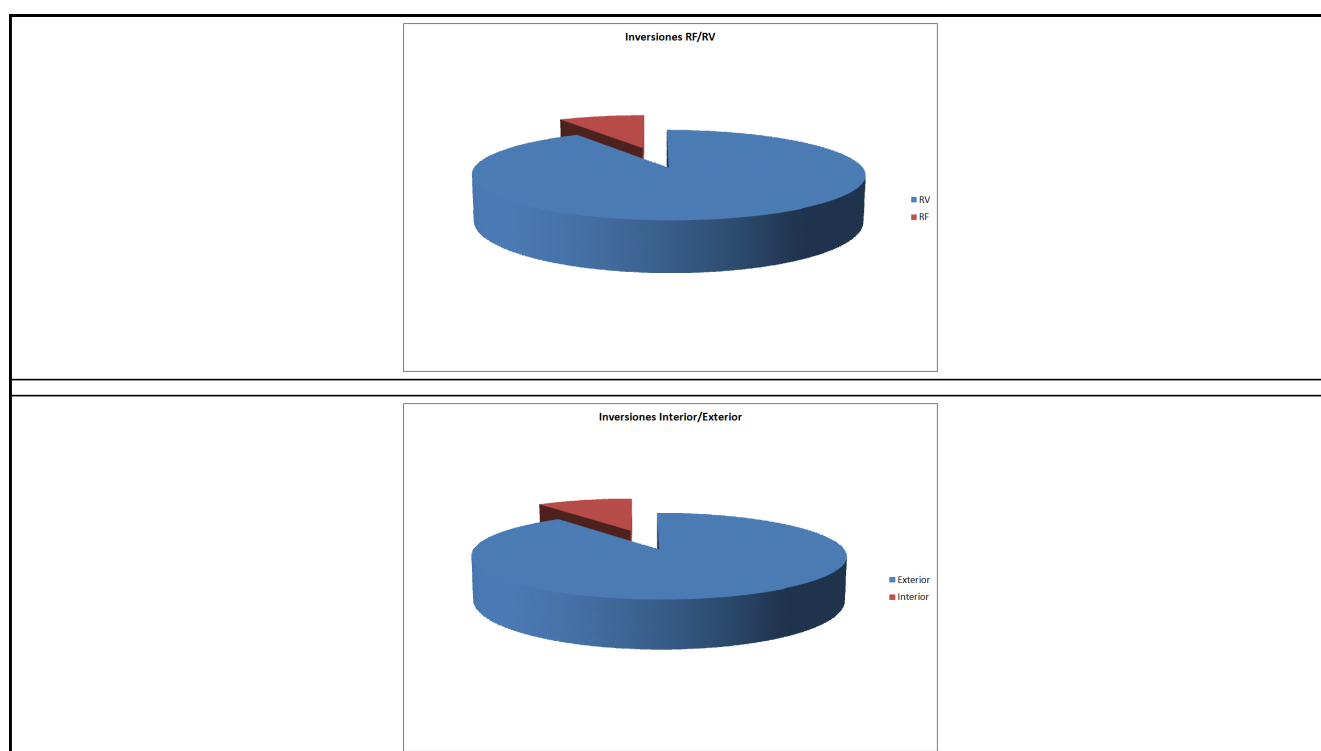
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	5.090	7,25	900	3,39
TOTAL RENTA FIJA	5.090	7,25	900	3,39
TOTAL RV COTIZADA	808	1,15	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	808	1,15	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.898	8,40	900	3,39
TOTAL RV COTIZADA	52.145	74,34	20.456	77,06
TOTAL RENTA VARIABLE	52.145	74,34	20.456	77,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	52.145	74,34	20.456	77,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	58.043	82,74	21.356	80,45

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	
DASEKE INC	Acción Uncovered Americano Call DASEKE INC	2.688	Inversión
Total subyacente renta variable		2688	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		2688	
Total subyacente renta fija		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		0	
USD	FUTURO BRITISH POUND SEP 17	140	Inversión
GBP	FUTURO BRITISH POUND SEP 17	140	Inversión
CAD	FUT. EUR/CAD 09/17 (CME)	14.179	Inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR SEPTIEMBRE- 2017	12.100	Inversión
GBP	FUTURO EURO- GBP SEPTIEMBRE-17	2.761	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		29320	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		29320	

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	

	SI	NO
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 de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 114,46 millones de euros. De los cuales el 56,76% corresponde a las operaciones de repo día.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer semestre de 2017 ha mostrado un buen comportamiento en los activos de riesgo, en línea con lo visto en la última parte de 2016, con subidas superiores al 10% para algunos índices de renta variable como el Nasdaq (+16,5%) o el Ibex 35 (+11,9%), y superiores al 5% para índices como el S&P 500 (+8,3%), el DAX alemán (7,4%), CAC francés (+5,3%) o el MSCI World (+9,4%). Los emergentes también han mostrado buen tono (MSCI Emerging Markets + 17% en dólares).

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), la expectativa de una reflación económica global, un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, un mayor nivel de actividad corporativa (fusiones y adquisiciones) y en el caso europeo, la reducción del riesgo político tras el resultado electoral en Francia. La volatilidad está en niveles inusualmente bajos en todos los activos.

En la renta fija gubernamental, los tipos de los bonos largos han repuntado frente al cierre de 2016, pero quizá no tanto como cabría esperar si de verdad estamos a las puertas de un ciclo de crecimiento económico robusto. El Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,46% (vs. 0,21% a cierre de 2016), y el bono español a 10 años en el 1,50% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017). Por su parte, El T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,31% (tras haber superado el 2,6% a mediados de marzo). En lo que respecta a la deuda corporativa, cierra el semestre sin apenas cambios frente a finales de 2016.

Respecto a otros activos, es significativa la caída en el crudo (Brent -13% en el semestre, hasta a 49 USD/barril) que contrasta con el buen comportamiento de algunas materias primas, como el aluminio (+13%), el cobre (+7%), la plata (+4%) o el oro (+8%). En divisas, el EUR se ha apreciado frente al dólar, hasta cerrar el semestre en EUR 1,14 / USD, mientras la libra sigue debilitándose frente a otras monedas. El peso mejicano y otras divisas emergentes están entre las de mejor comportamiento en el primer semestre, junto con el yen japonés, y el dólar ha ido perdiendo fuerza paulatinamente.

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 en el resto del año hacia niveles de +2% (desde el 1,2% en 1T17), gracias principalmente a un consumo privado más sólido. El FMI rebajó recientemente al 2,1% el crecimiento de EE.UU. para 2017 y 2018, desde el 2,3% y 2,5% anterior (cifras alejadas del 3% prometido por Trump). En Europa, se sigue observando una aceleración continuada

del ciclo, destacando la sincronización entre países. Sin embargo, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2% objetivo. La reciente apreciación del euro, la moderación en precio del crudo 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. No obstante, los últimos comentarios de Draghi, haciendo alusión al estado “reflacionista” en que se encuentra la economía de la eurozona, y las alusiones a cambios futuros en política monetaria, han reavivado el debate sobre la secuencia y el timing de la retirada de estímulos. Esperamos anuncio de “tapering” en sept-17 y progresiva reducción de compras de deuda a partir de ene-18. Aunque los tipos de intervención se mantendrían en 0% hasta 2018-19, sí podríamos ver antes un aumento en el tipo de depósito (actual -0,4%).

La FED subió 50pb los tipos de interés en dos subidas de 25pb (marzo y junio) hasta 1,0-1,25%, justificado por la situación de pleno empleo y la presión al alza de salarios. El mensaje de subida gradual de tipos de interés se mantiene: la FED espera 3 subidas de 25pb en 2017 (una adicional a las ya realizadas), otras 3 en 2018 y entre 3 y 4 en 2019, año en que pretende alcanzar la normalidad de tipos de interés en niveles del 3%. Respecto al balance de la FED, en un momento dado, se dejarán de reinsertar los vencimientos de la deuda, con la correspondiente reducción en el balance de la FED (actualmente situado en 4,5 billones USD, vencimiento medio 8,5 años), con potencial implicación alcista para TIRes (sobre todo en el tramo largo).

Desde el lado político, lo más destacado es la reducción de la incertidumbre política en Europa tras la amplia mayoría de Macron en las elecciones presidenciales y legislativas, que le permitirá implementar su programa económico (claramente europeísta y partidario de reformas que mejoren la flexibilidad de la economía francesa). En el Reino Unido, la victoria de Theresa May sin mayoría absoluta lleva a una situación de difícil gobernabilidad, donde May tendrá que buscar apoyos para gobernar en coalición. En Oriente medio, el bloqueo a Qatar por parte de Arabia Saudí puede tener implicaciones en el precio del crudo y el gas.

Desde el lado empresarial, los resultados 1T17 superaron estimaciones tanto en ventas como en beneficios, al tiempo que se han revisado al alza las estimaciones de resultados 2017-18 para la renta variable desarrollada. Se esperan avances al ritmo del 10% anual durante los próximos tres años. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, el Stoxx Europe 600 cotiza a un PER 17e de 15x, que se rebaja a 13,5x en PER 18e (beneficio por acción creciendo al 10% en 2018e frente a 2017). En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017 y 2018e de 18,7x y 17x respectivamente.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 6,87% frente al 7,47% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 70,169 millones de euros frente a 26,544 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 12,45% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 17,5% 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 8,09%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,1%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 1424 a 4165.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,73% del patrimonio durante el periodo frente al 0,75% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 16,7646 a lo largo del periodo frente a 14,908 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

A cierre del primer semestre del año True Value tiene distribuido su patrimonio en activos de renta variable y liquidez, suponiendo los primeros tres cuartas partes de la cartera.

La liquidez está dividida en tesorería y operaciones repo.

Los títulos de renta variable con un mayor peso en la cartera son las acciones de Umanis, MTY Food Group y Premium Brands Holdings y las que han sufrido una mayor revalorización durante este periodo han sido Umanis y WILH. WILHELMSSEN HOLDING-A.

Posee activos en diferentes divisas, tales como Euro, Dólar Americano, Yen, Libra, Dólar Canadiense y Coronas Suecas

Los sectores con un mayor peso en la cartera son el tecnológico, el sector servicios y el industrial.

PERSPECTIVAS

Tras las importantes revalorizaciones acumuladas en renta variable en los últimos meses, nos encontramos actualmente con unos mercados que consolidan niveles a la espera de nuevas referencias. El segundo semestre estará condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. 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). Las encuestas podrían estar acercándose a su nivel máximo. Asimismo, comienza a observarse cierta desaceleración del crecimiento en China que en un momento dado podría volver a pesar sobre los mercados, tal y como sucedió en agosto 2015 y en febrero de 2016.
- 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. Asimismo, los recientes conflictos internos en la política americana podrían retrasar aún más toda la agenda de Trump.
- Riesgo geopolítico al alza.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000093361 - COM.AUTO CANARIA 4,929% VTO.09/3/2020	EUR	5.090	7,25	0	0,00
ES0001351347 - JUNTA DE CASTILLA Y LEON 6.505% VTO. 03/01/2019	EUR	0	0,00	900	3,39
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		5.090	7,25	900	3,39
TOTAL RENTA FIJA		5.090	7,25	900	3,39
ES0105130001 - GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	351	0,50	0	0,00
ES0173365018 - RENTA CORPORACION R.STATE	EUR	457	0,65	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		808	1,15	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		808	1,15	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.898	8,40	900	3,39
ANN741081064 - RETAIL HOLDINGS NV	USD	201	0,29	0	0,00
AU000000SHM5 - SHRIRO HOLDINGS LTD	AUD	0	0,00	22	0,08
BE0003807246 - PICANOL	EUR	133	0,19	0	0,00
BMG3698L1072 - FUTURE BRIGHT HOLDINGS	HKD	7	0,01	139	0,52
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	2.177	3,10	976	3,68
CA12626F1053 - CRH MEDICAL ORD	CAD	386	0,55	1.196	4,51
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	2.547	3,63	1.187	4,47
CA29269C2076 - ENERCARE INC	CAD	1.703	2,43	0	0,00
CA2929491041 - ENGHOUSE SYSTEMS LTD	CAD	0	0,00	142	0,54
CA3038971022 - FAIRFAX INDIA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	378	0,54	0	0,00
CA3803551074 - GOEASY LTD	CAD	1.852	2,64	0	0,00
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	3.343	4,76	497	1,87
CA58469E4085 - MEDICURE INC	CAD	0	0,00	154	0,58
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (USD)	USD	1.245	1,77	0	0,00
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	2.714	3,87	0	0,00
CA87241L1094 - TFI INTERNATIONAL INC	CAD	189	0,27	0	0,00
CA89366H1038 - TRANSFORCE INC	CAD	0	0,00	173	0,65
DE0006972508 - PUBLITY AG	EUR	1.875	2,67	0	0,00
DK0010256197 - BRDR HARTMANN B ORD -- BOLSA DE COPENHAGUE	DKK	0	0,00	19	0,07
FR0000036675 - GROUPE CRIT	EUR	167	0,24	148	0,56
FR0000053027 - MGI COUTIER	EUR	216	0,31	851	3,21
FR0000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	248	0,35	191	0,72
FR0000060832 - PRECIA	EUR	972	1,39	252	0,95
FR0000064271 - STEF	EUR	583	0,83	235	0,89
FR0000071797 - INFOTEL	EUR	0	0,00	135	0,51
FR0000071946 - ALTEN	EUR	142	0,20	254	0,96
FR0000072597 - IT LINK SA	EUR	211	0,30	0	0,00
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	1.324	1,89	69	0,26
FR0004029411 - KEYROS	EUR	281	0,40	0	0,00
FR0004045847 - VOYAGEURS DU MONDE	EUR	101	0,14	0	0,00
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	774	1,10	389	1,47
FR0004050300 - GROUPE OPEN	EUR	1.667	2,38	644	2,43
FR0004156297 - LINEDATA SERVICES -- PARIS	EUR	26	0,04	55	0,21
FR0004527638 - EXEL INDUSTRIES SA-A SHS	EUR	0	0,00	204	0,77
FR0010949388 - UMANIS - REG -- PARIS	EUR	4.363	6,22	2.262	8,52
FR0011665280 - FIGEAC-AERO	EUR	1.464	2,09	448	1,69
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	762	1,09	427	1,61
FR0013153541 - MAISONS DU MONDE SA	EUR	154	0,22	309	1,16
FR0013200284 - UMANIS - REG	EUR	0	0,00	4	0,01
FR0013204336 - L.D.C SA	EUR	837	1,19	342	1,29
GB00BRFOTJ56 - SCS GROUP PLC	GBP	277	0,40	0	0,00
GB00BVDPPV41 - REVOLUTION BARS GROUP PLC	GBP	337	0,48	0	0,00
GB00BZBX0P70 - GYM GROUP PLC/THE	GBP	249	0,36	0	0,00
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	1.432	2,04	513	1,93
HK0184000948 - KECK SENG INV ORD	HKD	475	0,68	388	1,46
IL0010826928 - SILICOM LTD	USD	2.373	3,38	0	0,00
JP3505800007 - DAIWA INDUSTRIES LTD	JPY	496	0,71	0	0,00
JP3805150004 - FUKUSHIMA INDUSTRIES CORP	JPY	437	0,62	0	0,00
KYG876551170 - TEXHONG TEXTILE ORD	HKD	907	1,29	442	1,67
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	427	0,61	621	2,34
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AU	EUR	683	0,97	243	0,91
NO0010571698 - WILH. WILHELMSSEN HOLDING-A	NOK	48	0,07	144	0,54
SE0001338039 - FORMPIPE SOFTWARE AB -- ESTOCOLMO	SEK	34	0,05	25	0,09
SE0001696683 - OPUS GROUP	SEK	418	0,60	0	0,00
SE0005465929 - FERRONORDIC MACHINES AB-PREF	SEK	28	0,04	0	0,00
SE0007640156 - SCANDIC HOTELS GROUP AB	SEK	1.239	1,77	0	0,00
SE0007871363 - VITEC I UMEA	SEK	5	0,01	0	0,00
SG1J24887775 - SINGAPORE SHIPPING CORP LTD	SGD	286	0,41	273	1,03
US0019302050 - ARI NWTWORK SERVICES	USD	1.173	1,67	298	1,12
US00912X3026 - AIR LEASE CORP	USD	325	0,46	524	1,97
US0533321024 - AUTOZONE	USD	0	0,00	514	1,94
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	430	0,61	341	1,28

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US0885792061 - BEXIMCO PHARMACEUTI-GDR REGS LONDON	GBP	235	0,34	0	0,00
US21241B1008 - CONTURAS ENERGY	USD	0	0,00	162	0,61
US2253101016 - CREDIT ACCEPTANCE CORP	USD	0	0,00	753	2,84
US2263442087 - CRESTWOOD EQUITY PARTNERS LP	USD	0	0,00	647	2,44
US23753F1075 - DASEKE INC	USD	584	0,83	0	0,00
US3596781092 - FULL HOUSE RESORTS INC	USD	5	0,01	0	0,00
US3623931009 - GTT COMMUNICATIONS INC	USD	332	0,47	0	0,00
US36269P1049 - GAIA INC	USD	532	0,76	139	0,52
US4228062083 - HEICO CORP	USD	0	0,00	194	0,73
US44951W1062 - IES HOLDINGS INC	USD	758	1,08	0	0,00
US45675Y1047 - INFORMATION SERVICES GROUP	USD	0	0,00	228	0,86
US53263P1057 - LIMBACH HOLDINGS INC	USD	167	0,24	351	1,32
US55315D1054 - MMA CAPITAL MANAGEMENT LLC	USD	638	0,91	462	1,74
US59000K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	1.309	1,87	462	1,74
US760ESC9965 - RENTECH NITROGEN PARTNERS LP spinoff	USD	0	0,00	0	0,00
US7601122010 - RENTECH INC	USD	0	0,00	203	0,77
US78408D1054 - SB FINANCIAL GROUP INC	USD	343	0,49	0	0,00
US85711T3059 - STATE NATIONAL COS INC	USD	2.115	3,01	0	0,00
US8936411003 - TRANSDIGM GROUP INC	USD	0	0,00	166	0,62
US96924N1000 - WILLDAH GROUP INC	USD	0	0,00	636	2,40
ZAE000171948 - MASTER DRILLING GROUP LTD	ZAR	1	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		52.145	74,34	20.456	77,06
TOTAL RENTA VARIABLE		52.145	74,34	20.456	77,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		52.145	74,34	20.456	77,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		58.043	82,74	21.356	80,45

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.