

TRUE VALUE, FI
Nº Registro CNMV: 4683

Informe Semestral del Segundo Semestre 2015

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	2015	2014
Índice de rotación de la cartera	4,78	2,42	7,66	0,99
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,02	0,02	0,02	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	859.885,88	577.688,79
Nº de Partícipes	896	307
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	11.087	12,8938
2014	4.507	11,4928
2013	299	9,9692
2012		

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	0,68	0,20	0,88	1,35	0,80	2,15	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad IIC	12,19	5,12	-2,49	-0,49	9,99	15,28	0,00	0,00	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,39	03-12-2015	0,04	31-12-2014	0,00	31-12-2013
Rentabilidad máxima (%)	1,25	22-10-2015	15,24	30-12-2014	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 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,24	9,01	12,61	8,98	13,61	191,06	0,00	0,00	0,00
Ibex-35	21,75	20,48	26,17	19,69	19,83	18,44	18,85	27,88	29,66
Letra Tesoro 1 año	0,23	0,29	0,15	0,23	0,22	0,35	1,56	2,44	1,38
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,98	2,98	2,95	1,53	0,83	0,14	0,00	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.

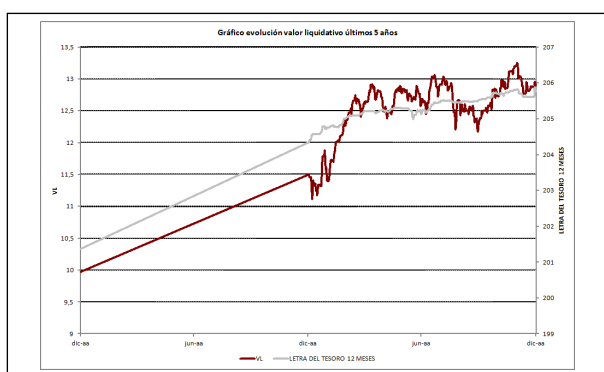
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,55	0,38	0,38	0,38	0,41	0,00			

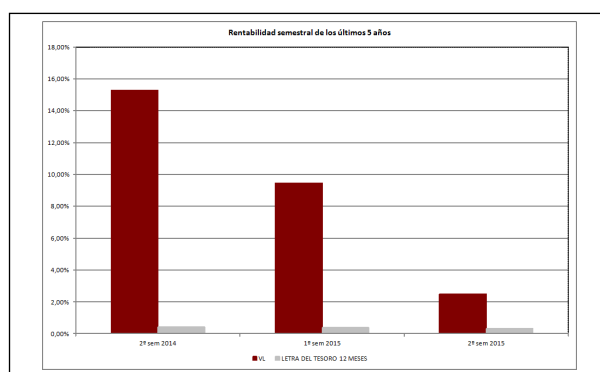
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	717	23.353	0,17
Renta Fija Euro	1.923	73.498	-0,58
Renta Fija Internacional	13	296	0,09
Renta Fija Mixta Euro	57	2.977	-2,20
Renta Fija Mixta Internacional	471	13.041	-0,56
Renta Variable Mixta Euro	41	1.770	-5,27
Renta Variable Mixta Internacional	116	2.759	-0,06
Renta Variable Euro	209	12.602	-4,24
Renta Variable Internacional	68	6.690	-1,75
IIC de Gestión Pasiva(1)	23	1.060	-3,32
Garantizado de Rendimiento Fijo	136	5.037	1,32
Garantizado de Rendimiento Variable	244	11.970	-1,45
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	363	13.712	-0,17
Global	572	22.106	-3,96
Total fondos	4.954	190.871	-1,05

*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	11.311	102,02	6.567	90,37
* Cartera interior	1.083	9,77	1.109	15,26
* Cartera exterior	10.228	92,25	5.459	75,12
* 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)	21	0,19	148	2,04
(+/-) RESTO	-244	-2,20	552	7,60
TOTAL PATRIMONIO	11.087	100,00 %	7.267	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)	7.267	4.507	4.507	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	38,59	36,08	75,16	6,96
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	2,31	7,70	8,97	-70,00
(+) Rendimientos de gestión	3,34	9,34	11,53	-64,24
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	0,32	0,50	0,78	-36,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,60	10,83	13,03	-66,76
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,34	-2,37	-2,32	-85,65
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,23	0,31	-0,03	-174,19
± Otros resultados	0,00	0,08	0,06	-100,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-1,04	-1,64	-2,57	-36,59
- Comisión de gestión	-0,88	-1,37	-2,15	-35,77
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,06	-0,08	-50,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,02	-100,00
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,16	-0,21	-50,00
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	11.087	7.267	11.087	

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

3. Inversiones financieras

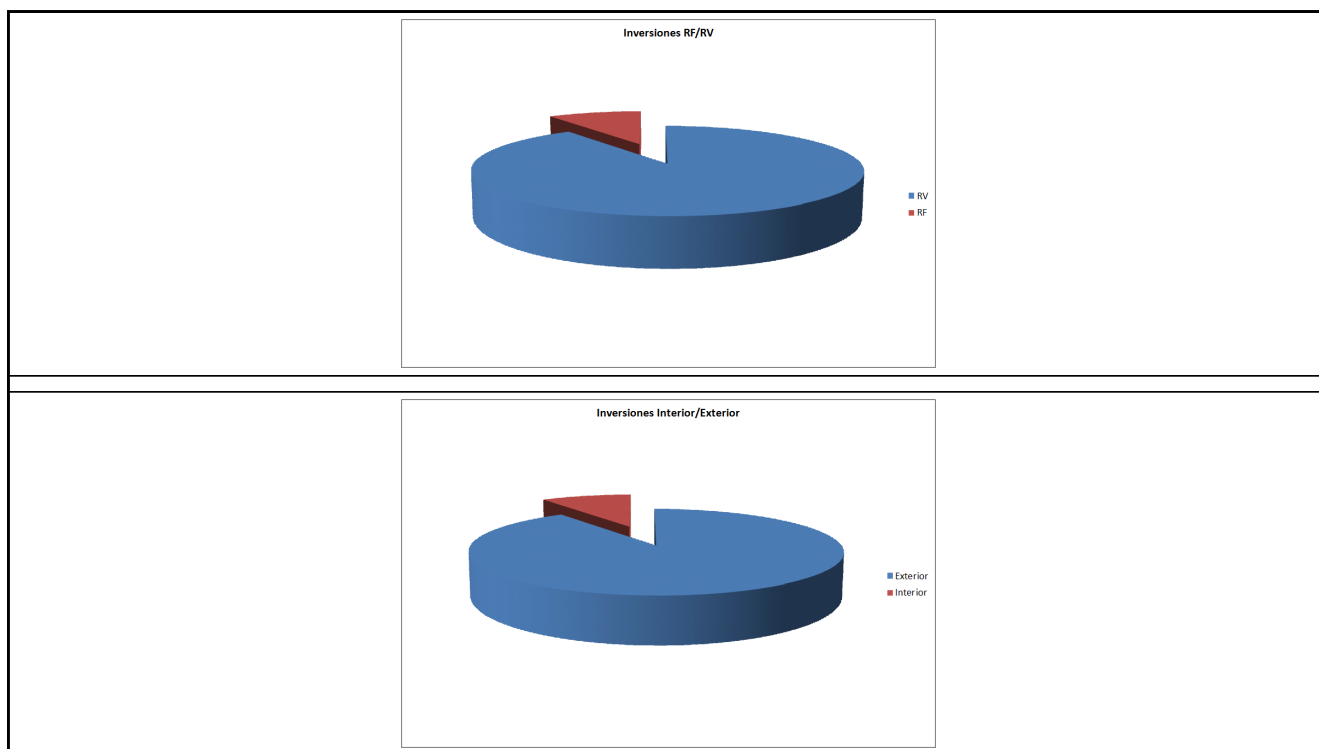
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	1.083	9,77	1.080	14,87
TOTAL RENTA FIJA	1.083	9,77	1.080	14,87
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	28	0,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.083	9,77	1.109	15,26
TOTAL RV COTIZADA	10.177	91,82	5.337	73,44
TOTAL RENTA VARIABLE	10.177	91,82	5.337	73,44
TOTAL IIC	93	0,84	108	1,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	10.271	92,66	5.445	74,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	11.354	102,43	6.554	90,19

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	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CAD	FUT. EUR/CAD 03/16 (CME)	2.397	Inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR MAR-2016	3.658	Inversión
GBP	FUTURO EURO-GBP MAR-16	497	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		6551	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		6551	

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

Durante el periodo se produce la actualización de oficio por la CNMV del folleto/DFI del fondo, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C, S.A.

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. 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 265.12 millones de euros. De los cuales el 80.21% 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

En enero de 2015 el presidente del BCE, Mario Draghi, hacía público su plan de QE. Este programa de estímulos de 60.000 millones de euros mensuales, en un principio programado hasta septiembre de 2016, fue aumentado en cuantía y tiempo el pasado octubre. Por su lado los mercados, acostumbrados a este tipo de declaraciones, calificaron de “decepción” la última reunión del BCE en 2015, al no incrementar el volumen de compra mensual, castigando a los principales índices europeos. Dado que la tasa de inflación (0.2 real vs 0.9 subyacente) aún está lejos del nivel objetivo del 2%, podemos descartar una retirada de estos estímulos en el corto plazo.

Otros acontecimientos significativos que hemos visto en Europa este año son las elecciones en Grecia y España, o la creciente amenaza terrorista. Por otro lado la caída del precio del petróleo junto con una política fiscal y monetaria más acomodada facilita recuperación de la zona euro, que también se ha visto favorecida por la depreciación de su divisa (EUR/USD 1.09). A 31 de diciembre podemos descartar una recesión en la zona euro. Entre los índices europeos de renta variable los mejores son FTSE MIB (+11.96%), DAX 30 (+10%) y el CAC 40 (+9.9%). El Ibex 35 ha cerrado el año en negativo (-7.8%), destacando el bajo volumen de negociación durante la segunda mitad del año. Mientras que el Euro Stoxx 50 ha cerrado en positivo (+4%). 2015 no ha sido un buen año para la renta variable española, que se ve privada de la confianza de los inversores.

Otro importante catalizador a nivel global ha sido la caída constante de los precios de las materias primas, algo que empezó en el ejercicio anterior y que ha continuado su senda bajista durante 2015. En especial el petróleo (-33.5%), donde la falta de consenso entre los países miembros de la OPEP ha hecho bajar los precios hasta niveles de 2007. Este comportamiento se debe a un exceso de oferta para expulsar del mercado a los productores de fracking. Esta bajada en los precios del crudo no ha hecho sino favorecer el crecimiento de las economías desarrolladas, penalizando el desarrollo de las emergentes.

A lo largo del año hemos visto como la Fed se ha reunido hasta en 8 ocasiones y no ha sido hasta el 16 diciembre que ha decidido actuar. La Reserva Federal ha subido los tipos de interés un cuarto de punto hasta los 0.5% después de casi una década, y ha anunciado que más subidas progresivas se irán publicando en los próximos meses. La noticia que no ha cogido a nadie por sorpresa y estaba parcialmente descontada por los mercados. Esta subida se ha visto apoyada por unos buenos datos de empleo (donde la tasa de paro alcanza un 5%) y de inflación (0.5 real vs 2 subyacente).

Por su parte China ha dado mucho que hablar estos últimos meses. Agosto protagonizó el peor mes del año, el Banco Popular Chino anunció por sorpresa (tras haberlo negado reiteradamente con anterioridad) una devaluación del renminbi, lo que inundó los mercados de renta variable globales no solo de incertidumbre, sino de pánico, provocando la mayor caída desde 2007. Los mayores perjudicados fueron las economías emergentes, concretamente Chile y Brasil, al suponer China el 20% y 18,5% de sus exportaciones respectivamente. Esta fuerte caída se vio corregida en octubre al publicarse unos datos de crecimiento (6,9%) ligeramente inferiores a la media pero mejores que los esperados, lo que supuso una reducción gradual de la volatilidad. China pone freno así a su crecimiento, y sienta las bases para un cambio de modelo económico.

El MSCI BRIC Index, que sigue el comportamiento de las principales economías emergentes, cierra el año en negativo. Sin embargo sus comportamientos han sido dispares, los peores son Brasil y Rusia con un PIB negativo (-4.5% y -4.1% respectivamente) y unos niveles de inflación en doble dígito (10.5% y 12.5%). Los mejores India y China (a pesar de la desaceleración) con un PIB superior al 7% en ambos casos y unos niveles de inflación de 5.4% y 1.5% respectivamente. Cabe mencionar los relevantes cambios políticos que se están dando a final de este año en Argentina y Venezuela.

Japón continúa su tendencia alcista, cerrando el Nikkei el año en +9.3%, en parte por la depreciación de su divisa

(USD/JPY 120.55), la debilidad del precio del petróleo, junto con el QE del BoJ. Sin embargo se ha visto especialmente penalizado en el tercer trimestre por la desaceleración China, al ser éste su principal socio comercial.

Por último, 2015 ha sido el tercer año de un proceso de "normalización" en los mercados de deuda pública desde que la prima de riesgo española alcanzase máximos en 2012. El diferencial entre el 10 años español y alemán ha oscilado alrededor de los 120pb durante este año (en parte por las mejoradas expectativas de crecimiento y calificación españolas, así como por una política monetaria expansiva del BCE) cerrando a 31 de diciembre en 115pb . La prima de riesgo de los países europeos periféricos han visto oscilaciones significativas a lo largo del año debido a la tensión política provocada por Grecia. Por su parte la española ha cerrado en 115 puntos (+15% en el año). Destacamos las rentabilidades de los bonos a 10 años americano (2.27%) y el inglés (1.96%).

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 11,24% frente al 11,54% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 11,087 millones de euros frente a 7,267 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 12,19% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 9,45% 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 -1,75%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,31%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 307 a 896.

Los gastos soportados por el fondo han sido 1,55% del patrimonio durante el periodo frente al 0,79% del periodo anterior.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en los Fondos de Inversión, Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando sus fondos bajo gestión tienen una participación que representen 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 se produce la actualización de oficio por la CNMV del folleto/DFI del fondo, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C, S.A.

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, la cartera se ha configurado repartiendo un 9.80% del patrimonio en repos de letras del tesoro.

El 0.80% se ha invertido en fondos de renta variable.

Se han tomado posiciones largas en futuros sobre divisas Euro/Dólar, Euro/CAD y Euro/GBP, a marzo de 2016, que suponen un total del 58.70% del patrimonio.

La inversión en renta variable asciende es del 91.80% del patrimonio, centrándose en compañías de gran capitalización a nivel mundial, como MGI Coutier, Linedata Services o Alphabet.

La cartera ha invertido en divisas como el dólar americano (70.60%), euro (35.30%) y dólar canadiense (26.09%), y en pequeña proporción en libra esterlina y corona sueca.

La exposición a bolsa de la cartera es del 92.60%.

PERSPECTIVAS

Para 2016 Renta 4 apuesta por la renta variable sobre la renta fija. Al encontrarse los tipos en negativo por efecto del BCE, creemos que los mercados de renta fija se encuentran distorsionados. Nos gusta especialmente la renta variable europea debido a los apoyos del BCE, los resultados empresariales obtenidos hasta la fecha y unas valoraciones atractivas en términos relativos. España se encuentra a la cabeza del crecimiento en Europa, sin embargo el riesgo

político es evidente. Ahora más que nunca conviene ser cauto y aprovechar posibles ineficiencias de mercado. En cuanto a deuda pública la más atractiva resulta la periférica europea (Portugal, Italia y España) aunque asumiendo volatilidad. En crédito nos decantamos por el HY a medio plazo, estimamos que los efectos de la subida de tipos en USA no tardarán en llegar a Europa.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L01605135 - REPO LETRA DEL TESORO VTO.13/05/2016	EUR	1.083	9,77	0	0,00
ES0L01507174 - REPO LETRA DEL TESORO VTO.15/07/17	EUR	0	0,00	1.080	14,87
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		1.083	9,77	1.080	14,87
TOTAL RENTA FIJA		1.083	9,77	1.080	14,87
ES0113790226 - BANCO POPULAR	EUR	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
ES0108702004 - ALPHA PLUS RENT ABSOLUTA-CLASE A	EUR	0	0,00	28	0,39
TOTAL IIC		0	0,00	28	0,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.083	9,77	1.109	15,26
CA0089118776 - AIR CANADA CLASS B -- OTHER OTC MARKETS	CAD	98	0,89	223	3,07
CA01626P4033 - ALIMENTATION COU TARD	CAD	117	1,06	0	0,00
US0186063014 - ALLIANCE HEALTHCARE SERVICE (USD)	USD	17	0,15	0	0,00
US02079K3059 - ALPHABET INC- CL A	USD	326	2,94	0	0,00
US0231351067 - AMAZON.COM INC.	USD	62	0,56	0	0,00
US0235861004 - AMERCO	USD	283	2,56	176	2,42
MHY0207T1001 - ARDMORE SHIPPING CORP	USD	0	0,00	60	0,82
DE000A0JK2A8 - AURELIUS AG	EUR	120	1,09	0	0,00
US0533321024 - AUTOZONE	USD	447	4,04	281	3,87
CA05651W2094 - BADGER DAYLIGHTING ORD	CAD	0	0,00	115	1,58
US0567521085 - BAIDU INC-SPON ADR	USD	61	0,55	0	0,00
CA0783141017 - BELLATRIX EXPLORATION USD	USD	0	0,00	47	0,65
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B (DESDE 21/01/10)	USD	243	2,19	0	0,00
CA0906901081 - BIOSYENT ORD	CAD	0	0,00	24	0,33
DE0005190003 - BMW AG	EUR	117	1,06	0	0,00
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	628	5,66	0	0,00
GB0001195089 - BRAMMER PLC	GBP	49	0,45	0	0,00
CA39945C1095 - CGI GROUP INC	CAD	0	0,00	39	0,53
US16117M3051 - CHARTER COMMUNICATION -A -- NASDAQ	USD	17	0,15	0	0,00
US1924461023 - COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	USD	318	2,87	0	0,00
CA2065191009 - CONCORDIA HEALTHCARE ORD	CAD	132	1,19	0	0,00
CA21037X1006 - CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	338	3,05	319	4,39
CA12626F1053 - CRH MEDICAL ORD	CAD	41	0,37	0	0,00
US2393601008 - DAWSON GEOPHISICAL CO	USD	7	0,06	0	0,00
MHY2065G1219 - DHT HOLDINGS INC -- NYSE	USD	0	0,00	94	1,29
US27875T1016 - ECHO GLOBAL LOGISTICS	USD	171	1,54	0	0,00
CA2929491041 - ENGHOUSE SYSTEMS LTD	CAD	247	2,23	52	0,72
US29358P1012 - ENSIGN GROUP INC/THE	USD	96	0,86	78	1,07
US29404K1060 - ENVESTMENT INC	USD	91	0,82	0	0,00
BE0003816338 - EURONAV SA	EUR	0	0,00	105	1,45
CA30224T8639 - EXTENDICARE INC	CAD	0	0,00	4	0,05
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AU	EUR	9	0,08	2	0,03
NL0010877643 - FIAT CHRYSLER AUTO (NY)	USD	55	0,50	0	0,00
CA33767E1034 - FIRST SERVICE CORP	USD	37	0,34	0	0,00
FR0000074759 - FLEURY MICHON SA -- PARIS	EUR	104	0,94	0	0,00
GB00B4QMV10 - FLYBE GROUP PLC	GBP	143	1,29	147	2,02
SE0001338039 - FORMPIPE SOFTWARE AB -- ESTOCOLMO	SEK	118	1,07	0	0,00
US3846371041 - GRAHAM HOLDINGS CO-CLASS B	USD	0	0,00	260	3,58
DE000A161N30 - GRENKELEASING	EUR	33	0,30	0	0,00
FR0000036675 - GROUPE CRIT	EUR	144	1,30	0	0,00
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	182	1,65	47	0,65
US3623931009 - GTT COMMUNICATIONS INC	USD	0	0,00	139	1,92
US4198791018 - HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	0	0,00	319	4,39
US4228062083 - HEICO CORP	USD	303	2,74	287	3,95
US42805T1051 - HERTZ GLOBAL HOLDINGS INC (USD)	USD	0	0,00	3	0,04
GB00B1CM8S45 - HOGG ROBINSON GROUP PLC -- LONDRES	GBP	24	0,22	81	1,12
US45675Y1047 - INFORMATION SERVICES GROUP	USD	0	0,00	108	1,48
FR0000071797 - INFOTEL	EUR	148	1,34	28	0,39
FR0000125346 - INGENICO GROUP	EUR	12	0,11	0	0,00
FR0000060451 - INSTALLUX SA	EUR	1	0,00	0	0,00
US45841N1072 - INTERACTIVE BROKERS GROUP, INC	USD	301	2,72	268	3,69
GB0002520509 - ITE GROUP	GBP	0	0,00	24	0,33
US48019R1086 - JONES ENERGY INC	USD	0	0,00	1	0,01
US48020Q1076 - JONES LANG LASALLE INC	USD	350	3,16	0	0,00
GB0032398678 - JUDGES SCIENTIFIC PLC (GBP)	GBP	23	0,21	2	0,03
US5150981018 - LANDSTAR SYSTEM INC	USD	54	0,49	0	0,00
FR0000053829 - L.D.C. SA	EUR	153	1,38	55	0,75
US5303073051 - LIBERTY BR C	USD	0	0,00	147	2,03
GB00B8W67B19 - LIBERTY GLOBAL PLC-SERIES C	USD	0	0,00	157	2,16
US5312293005 - LIBERTY MEDIA CORP-C	USD	0	0,00	225	3,10
US53071M1045 - LIBERTY MEDIA INTERACTIVE A	USD	0	0,00	128	1,76

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0004156297 - LINEDATA SERVICES -- PARIS	EUR	332	3,00	248	3,42
YGG572791041 - LUXOFT HOLDING INC	USD	43	0,38	0	0,00
US57636Q1040 - MASTERCARD INC-CLASS A	USD	139	1,25	0	0,00
US59000K3095 - MERITAGE HOSPITALITY GROUP	USD	70	0,64	0	0,00
US59064R1095 - MESA LABORATORIES INC -- NASDAQ	USD	0	0,00	72	0,99
FR0000053027 - MGI COUTIER	EUR	383	3,45	168	2,32
US6153691059 - MOODY'S CORP	USD	0	0,00	126	1,73
CA55378N1078 - MTY FOOD GROUP ORD	CAD	147	1,32	0	0,00
FR0004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	242	2,18	0	0,00
GB0032089863 - NEXT PLC	GBP	228	2,05	0	0,00
BMG657731060 - NORDIC AMERICAN TANKERS LTD -- NYSE	USD	0	0,00	66	0,91
CA6837151068 - OPEN TEXT CORP (CAD)	CAD	366	3,30	0	0,00
FR0010501015 - OROLIA	EUR	49	0,44	0	0,00
FR0000124570 - PLASTICOMNIUM	EUR	328	2,96	0	0,00
FR0000051377 - PLASTIVALOIRE -- PARIS	EUR	12	0,11	0	0,00
CA74061A1084 - PREMIUM BRANDS HOLDINGS	CAD	419	3,78	0	0,00
US7415034039 - PRICELINE.COM INC	USD	106	0,95	0	0,00
FR000060329 - PSB INDUSTRIES -- PARIS	EUR	158	1,42	0	0,00
JE00B3CGFD43 - REGUS PLC	GBP	70	0,63	0	0,00
US776961061 - ROPER INDUSTRIES INC	USD	206	1,86	214	2,94
GB0007958233 - SENIOR PLC	GBP	0	0,00	59	0,81
US82968B1035 - SIRIUS XM HOLDINGS INC	USD	94	0,84	0	0,00
US8485771021 - SPIRIT AIRLINES INC	USD	114	1,03	0	0,00
FR000064271 - STEF	EUR	114	1,03	0	0,00
MHY8565N1022 - TEEKAY TANKERS -- NYSE	USD	0	0,00	77	1,06
US8936411003 - TRANSDIGM GROUP INC	USD	21	0,19	161	2,22
FR0010949388 - UMANIS - REG -- PARIS	EUR	78	0,70	0	0,00
US92826C8394 - VISA INC-CLASS A SHARES	USD	143	1,29	0	0,00
SE0007871363 - VITEC I UMEA	SEK	68	0,61	0	0,00
US92936P1003 - WMI HOLDINGS CORP	USD	25	0,23	47	0,64
CA9855721069 - YELLOW MEDIA LTD	CAD	0	0,00	1	0,01
US98978V1035 - ZOETIS INC -- NYSE	USD	0	0,00	52	0,72
TOTAL RV COTIZADA		10.177	91,82	5.337	73,44
TOTAL RENTA VARIABLE		10.177	91,82	5.337	73,44
GG00BPFJTF46 - PERSHING SQUARE HOLDINGS	USD	0	0,00	108	1,49
FR000060832 - PRECIA	EUR	93	0,84	0	0,00
TOTAL IIC		93	0,84	108	1,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		10.271	92,66	5.445	74,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		11.354	102,43	6.554	90,19

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.