

## ALTAIR RENTA FIJA, FI

Nº Registro CNMV: 4801

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** ERNST&YOUNG, SL

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

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: 03/10/2014

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

Perfil de Riesgo: 4, de una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: El Fondo invierte, ya sea de manera directa o indirectamente (máximo del 10% del patrimonio a través de IIC financieras que sean activo

apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora), en activos de Renta Fija (pública o privada), incluyendo depósitos e

instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos. El Fondo no tiene exposición a activos de Renta Variable.

Por lo que respecta a la exposición a activos de Renta Fija, no habrá predeterminación de emisores (público/privado), ni por zonas

geográficas (incluyendo países emergentes hasta un máximo del 20% de la exposición total) y la duración media de la cartera de oscilará

entre 0 y 10 años. La exposición a riesgo divisa podrá alcanzar el 100% de la exposición total.

La exposición máxima a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	1,21	0,33	1,21	1,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,15	0,25	0,08

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	1.155.669,55	1.204.952,96
Nº de Partícipes	227	245
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	12.285	10,6298
2017	13.235	10,9835
2016	9.856	10,6524
2015	9.041	10,3825

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	0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Rentabilidad IIC	-3,22	-2,61	-0,62	1,02	0,84	3,11	2,60	1,83	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,91	29-05-2018	-0,84	07-06-2017	-0,89	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,39	01-06-2018	0,36	24-04-2017	0,84	11-03-2016

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,87	3,45	2,13	1,38	1,25	1,75	2,39	2,59	
Ibex-35	13,97	13,46	14,55	14,20	11,95	12,89	25,83	21,75	
Letra Tesoro 1 año	0,28	0,36	0,18	0,17	0,17	0,16	0,44	0,23	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,68	1,68	1,13	1,13	1,14	1,13	1,14	1,14	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

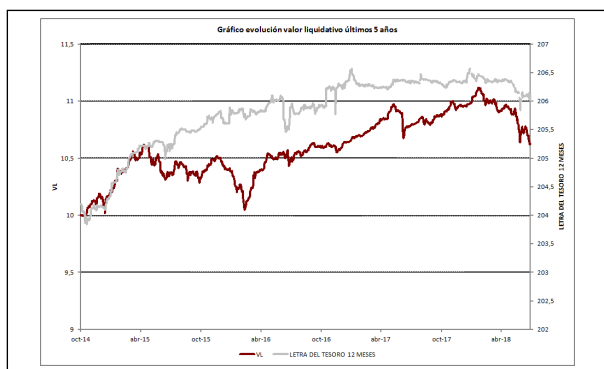
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,43	0,22	0,22	0,22	0,19	0,88	0,91	0,90	

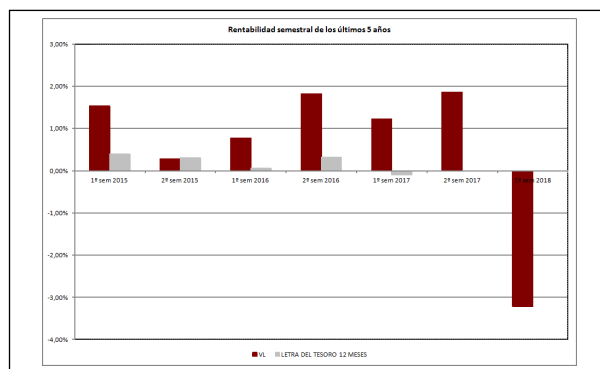
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	203	6.560	-0,10
Renta Fija Euro	1.692	86.180	-1,11
Renta Fija Internacional	13	256	-3,22
Renta Fija Mixta Euro	14	1.213	-1,13
Renta Fija Mixta Internacional	75	1.247	-2,87
Renta Variable Mixta Euro	6	105	0,54
Renta Variable Mixta Internacional	24	440	-0,28
Renta Variable Euro	113	5.929	1,43
Renta Variable Internacional	244	15.129	-0,25
IIC de Gestión Pasiva(1)	23	2.362	0,13
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	235	9.255	-1,13
Global	571	20.285	0,10
<b>Total fondos</b>	<b>3.213</b>	<b>148.961</b>	<b>-0,71</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	10.473	85,25	12.644	95,53
* Cartera interior	3.123	25,42	2.053	15,51
* Cartera exterior	7.279	59,25	10.465	79,07
* Intereses de la cartera de inversión	71	0,58	126	0,95
* 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)	1.506	12,26	511	3,86
(+/-) RESTO	306	2,49	79	0,60
TOTAL PATRIMONIO	12.285	100,00 %	13.235	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)	13.235	13.630	13.235	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-3,81	-4,79	-3,81	-20,46
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-3,26	1,81	-3,26	-280,11
(+) Rendimientos de gestión	-2,82	2,41	-2,82	-217,01
+ Intereses	1,50	1,27	1,50	18,11
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-2,17	1,17	-2,17	-285,47
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,03	-0,03	-0,03	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,07	0,21	-2,07	-1.085,71
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,19	-0,12	0,19	-258,33
± Otros rendimientos	-0,24	-0,10	-0,24	140,00
(-) Gastos repercutidos	-0,43	-0,60	-0,43	-28,33
- Comisión de gestión	-0,37	-0,54	-0,37	-31,48
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,01	-0,02	-300,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-100,00
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,01	0,00	-100,00
(+) 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)	12.285	13.235	12.285	

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

### 3. Inversiones financieras

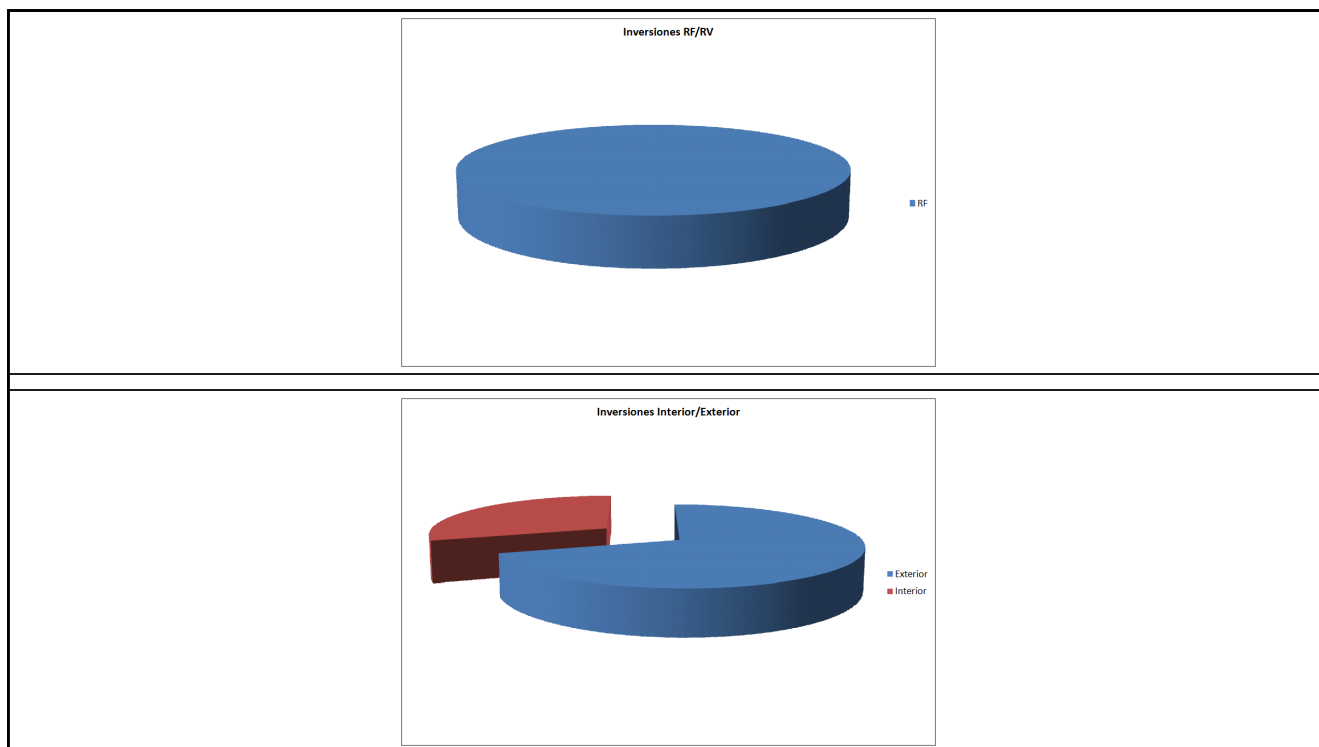
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.402	19,56	1.757	13,27
TOTAL RENTA FIJA	2.402	19,56	1.757	13,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.402	19,56	1.757	13,27
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	7.973	64,93	10.738	81,11
TOTAL RENTA FIJA	7.973	64,93	10.738	81,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	7.973	64,93	10.738	81,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.375	84,49	12.495	94,38

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	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
DEUTSCHLAND REP DBR 0 08/15/27	FUTURO BONO ALEMAN 10 A.SEPT-18	2.100	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
USD	MORGAN STANLEY 2.531940 VTO 08052024	200	Inversión
Total subyacente renta fija		2300	
Total subyacente renta variable		0	
USD	FUTURO EURO/DOLAR SEPTIEMBRE- 2018	3.007	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		3007	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>5307</b>	

#### 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

Actualización de oficio del folleto/DFI del fondo de inversión en el que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma. La entidad tuvo un descubierto superior al 5%

#### 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



Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 21,6 millones de euros, Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,00 miles de euros, que representa el 0,0000% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 5,30 miles de euros, que representa el 0,0394% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 4,43 miles de euros, que representa el 0,0329% 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 primer semestre de 2018 ha mostrado un comportamiento negativo en los activos de riesgo, con pocas excepciones. En Europa, el Eurostoxx 50 ha caído un 3,1% y el Stoxx 600 un 2,4%, con peor comportamiento del DAX alemán (-4,7%) y el Ibex 35 (-4,2%), y mejor del CAC francés (+0,2%). La rentabilidad también ha sido dispar desde un punto de vista sectorial, destacando positivamente petroleras (+10%) y tecnología (+7%), y negativamente bancos (-12%), telecomunicaciones (-11%) y autos (-11%). Las bolsas asiáticas y emergentes también han caído (Nikkei -2%, Hang Seng -3,2%, Shanghai -14 %, MSCI Emerging Markets -7,7%), y la excepción se encuentra en los índices estadounidenses, que cierran el semestre en positivo (S&P 500 +1,7%, Nasdaq Composite +8,8%), gracias en buena medida a la evolución del dólar y la continuidad en el buen comportamiento de las compañías tecnológicas.

El segundo trimestre del año ha tenido un mejor comportamiento que el primero en la renta variable, con recuperación en meses de abril y mayo gracias principalmente a buenos resultados empresariales. No obstante, el aumento de tensiones comerciales y geopolíticas, las expectativas de normalización monetaria, dudas en ciclo económico y las caídas en emergentes llevaron a tomas de beneficios en las últimas semanas del trimestre.

En la renta fija, el repunte de TIR y el ensanchamiento de los diferenciales de crédito provocan pérdidas en el año. En la corporativa, se observan caídas tanto en grado de inversión como high yield. En la deuda gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,30% (vs. 0,43% a cierre de 2017, si bien llegó a tocar 0,76% a principios de febrero), y el bono español a 10 años en el 1,32% (vs. 1,57% a cierre de 2017). El diferencial de deuda España-Alemania se sitúa en los 101 puntos y el de Italia-Alemania en los 244 puntos, afectado por la situación política en Italia. Por su parte, El T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,86% (tras haber superado el 3,1% a mediados de mayo).

Respecto a otros activos, es significativa la revalorización en el crudo (Brent +19% en el semestre, hasta a 79,5 USD/barril), donde los factores de oferta han apoyado esta positiva evolución. Contrasta con el negativo comportamiento de otras materias primas, como el cobre (-11%), el aluminio (-3%), la plata (-6%) o el oro (-4%). Dentro de los metales, destaca en positivo el níquel, con una revalorización en el semestre del 16%. En divisas, el USD se ha revalorizado frente al EUR cerca de un 3% en lo que llevamos de año. Destaca asimismo la depreciación de las monedas latinoamericanas, y la depreciación del yuan en las últimas semanas del semestre.

Desde el punto de vista macroeconómico, el crecimiento a nivel global se mantiene estable, con un avance cercano al 3,8% trimestral anualizado, no obstante se observa una menor sincronización frente al año pasado. El contexto es positivo en Estados Unidos, con aceleración del crecimiento económico, pleno empleo e inflación ligeramente por encima de su objetivo del 2%. En Europa no obstante, nos encontramos en un entorno de moderación en los indicadores más adelantados del ciclo, aunque el crecimiento se mantiene sólido. El sector manufacturero, especialmente en Alemania, sigue siendo el principal foco de debilidad. Existen riesgos, en una economía muy abierta que se ve negativamente

afectada por el incremento de las tensiones comerciales. La inflación general repunta, aunque la tasa subyacente todavía está lejos del objetivo del 2%. Respecto a China, los datos de actividad económica real se mantienen firmes, si bien hay una elevada sensibilidad a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En lo que respecta a políticas monetarias, la Reserva Federal estadounidense subió tipos el pasado 13 de junio hasta 1,75-2,0%. Es la segunda subida de tipos en 2018, y la séptima desde el inicio del proceso en dic-15. Las estimaciones apuntan a 4 subidas en 2018, 3 en 2019 y 1 en 2020, llegando al nivel de 3,25-3,50% en 2020. Respecto al BCE, en su reunión del 14-junio anunció la reducción en su plan de compra de bonos, desde 30.000 mlns eur mensuales hasta septiembre, a 15.000 mlns eur/mes en el periodo octubre-diciembre, finalizando así el QE a finales de 2018, siempre y cuando los datos que se vayan conociendo confirmen las expectativas de inflación de medio plazo del BCE (objetivo 2%). Los tipos de interés se mantienen sin cambios (repo 0% y depósito -0,4%), y el consenso apunta a que los tipos de interés se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta septiembre de 2019. En el caso de China, el Banco Popular de China se propone aplicar oportunamente una política prudente y neutral, para crear un entorno de moderación financiera que facilite acometer reformas estructurales por el lado de la oferta. Prosigue por tanto la retirada de liquidez global. Sin embargo, solo Estados Unidos está en una senda claramente endurecedora.

Desde el lado empresarial, los resultados del primer trimestre fueron netamente positivos, especialmente en Estados Unidos, gracias a la evolución del dólar y la reforma fiscal. En lo que llevamos de año el consenso ha revisado al alza sus estimaciones de beneficio por acción agregado: un +2% en Europa, y un +8% en Estados Unidos, y apunta a crecimiento 2018 (frente al 2017) del 9% en el Stoxx 600 y del 21% en el S&P 500. Desde un punto de vista sectorial, los mayores crecimientos en beneficios se observarán en energía, tecnológicas y materiales, y los menores en telecomunicaciones y utilities.

#### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,87% frente al 1,31% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 12,285 millones de euros frente a 13,235 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -3,22% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,86% del periodo anterior, le sitúa de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta fija internacional) pertenecientes a la gestora, que es de -3,22%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,22%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 245 a 227.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,43% del patrimonio durante el periodo frente al 0,41% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,6298 a lo largo del periodo frente a 10,9835 del periodo anterior.

A la fecha de referencia (30/06/2018) el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 1,70 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 4,0%.

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

Actualización de oficio del folleto/DFI del fondo de inversión en el que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma. La entidad tuvo un descubierto superior al 5%

#### POLÍTICA DE INVERSIÓN

Las incertidumbres políticas se siguen acentuando al cierre del primer semestre con la guerra comercial en pleno punto de ebullición y la aversión al riesgo domina los mercados. Tras los miedos de una ruptura entre Italia y el proyecto europeo

las bolsas vuelven a encontrarse con el duro de golpe del proteccionismo que Trump pretende imponer en el tejido comercial global. Aranceles al acero y aluminio por el 25% y 10% a México, Canadá y UE, aranceles a china por valor de 50.000 millones y las tensiones recientes para imponer un 20% a los coches de la UE, hacen de catalizador bajista para los diversos activos financieros.

El panorama político ensombrece las buenas dinámicas coyunturales en una Europa que registra datos de PIB anual en el 2.5% y de inflación general en el 1.9%. El crecimiento se mantiene estable y los PMI repuntan después de las dudas del primer trimestre, dejando así la sensación de recorrido todavía para la segunda mitad de año. Los datos refuerzan la postura del BCE para poner fin al QE en diciembre de este año, sin embargo, la institución se ve obligada a calmar los ánimos estableciendo la primera subida de tipos para más allá de junio 2019.

En EEUU, por su parte, los datos también refuerzan el discurso continuista de crecimientos sostenidos, y la Fed aumenta ligeramente la evolución futura de la inflación y por tanto de subidas de tipos. El desempleo sigue su tendencia a la baja y aunque los salarios todavía no están en niveles óptimos, las mejoras van cogiendo tracción según avanza el año y auguran mayor capacidad de consumo. El mercado acoge bien los mensajes de las instituciones monetarias, pero el lado político junto a la especulación de que podamos estar en el pico del ciclo económico con unas tasas de rentabilidad al alza, pesa demasiado en un mercado sostenido únicamente por los fundamentales.

Las economías y empresas están en máximos de endeudamiento y aunque la inversión en capex también mantiene el tono favorable, preocupa la susceptibilidad a un desapalancamiento doloroso. Los mayores costes de materias primas y mayores costes financieros aumentan la presión a la capacidad de generar margen por parte de las compañías en un punto en el que las expectativas son elevadas. A diferencia de 2017 (complacencia) y 2016 (economía poco favorable pero con bancos centrales apoyando), ahora nos enfrentamos a ciertas políticas controvertidas y un contexto de normalización monetaria de fondo pero con el soporte de buenos datos. Por tanto, habrá que estar atentos a posibles deterioros en la macro y resultados de compañías por si coincide con una situación comercial incierta y complicada.

Renta fija. Crédito y deuda

Infrapoanderados en duración con niveles de DUR MOD bruta en 2.5 pero con una composición particular. Apostamos por cocos de cupón alto y buenos nombres, cuyo ejercicio de la call tiene alta probabilidad. Son emisiones que nos puede dar volatilidad en el corto plazo pero que sin duda tienen sentido en el contexto actual.

Con la deuda alemana en 0.3% hemos aprovechado para incrementar los cortos del bund hasta 250 pb. La versión al riesgo puede hacer atractiva la deuda alemana, pero las divergencias entre el dato de inflación en 1.9% y la deuda alemana a 0.3% nos indica que la brecha es temporal y que antes o después el mercado debe normalizarse.

En cuanto al carry de cartera, con las caídas se sitúa en el 3.5% por tanto en condiciones normales debería ayudarnos a ir financiando las pérdidas del trimestre.

Divisas

Tras la fortaleza reciente del \$ nos salimos del mercado en niveles de 1.15. Aunque en el corto plazo no descartamos mayor fortaleza del \$ estamos más próximos a la parte baja del rango estimado 1.14-1.25 y por tanto nos posicionamos al 0%.

High Yield

Sin cambios en la posición de High Yield, con un 8% selectivo y concentrado en riesgo tipología coco bancario con riesgo emisor de buena calidad crediticia y condiciones solventes.

## PERSPECTIVAS 2T18

Tras un primer semestre no demasiado positivo, arrancamos otro con muchas incertidumbres abiertas todavía: guerra comercial y dudas sobre ciclo económico, mercados emergentes/China, retirada de estímulos monetarios por parte de la FED y el BCE, populismo en Europa, Brexit, y potencial volatilidad en divisas. En este escenario, el mercado está pasando de "modo complacencia" a "modo alerta", y la volatilidad debería volver a niveles más cercanos a su media histórica, tras unos datos excesivamente bajos en 2017.

Este repunte de volatilidad es lógico en un entorno de progresiva normalización de las políticas monetarias y eventos geopolíticos de distinta naturaleza. Es aconsejable disponer de una reserva de liquidez para aprovechar esta volatilidad, que conceda flexibilidad en correcciones. El foco en próximos meses seguirá puesto en el potencial incremento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el grueso de sus socios comerciales, que tendría mayor impacto en las economías más abiertas (como la europea). La mayor incertidumbre y el repunte de precios de las importaciones podrían traducirse en última instancia en una desaceleración económica.

A precios actuales, y tras las correcciones vistas en el la primera parte de 2018, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Stoxx 600 cotiza a 14x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,7%. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 11,8x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 4,4%, niveles que están en ambos casos ligeramente por debajo de la media histórica. En este contexto y desde un punto de vista de posicionamiento en renta variable, tiene sentido asistir a cierta rotación a sectores defensivos (petroleras, farmacéuticas, telecomunicaciones, alimentación y bebidas), desde sectores tecnológicos y más ligados a ciclo. El principal catalizador para la renta variable sigue siendo el crecimiento en los resultados empresariales, y el escenario fundamental no ha cambiado materialmente, creemos que el momento debería seguir apoyando en próximos meses, con crecimiento cercano a doble dígito en Europa. Teniendo en cuenta los riesgos mencionados y el aumento de volatilidad, la clave para navegar en este escenario es mantener una gestión activa, con elevado foco en selección de valores y sectores.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0205045018 - CRITERIA CAIXA SA 1.5% VTO 10/05/2023	EUR	0	0,00	202	1,53
ES0268675032 - LIBERBANK SA 6.875% VTO. 14/03/2027	EUR	429	3,50	433	3,27
ES0305198006 - EMPRESA NAVIERA EL CANO 5.5 VTO 11/08/21	EUR	305	2,49	408	3,08
ES0840609004 - CAIXABANK SA 6.75% PERPETUAL	EUR	213	1,73	222	1,68
ES0840609012 - CAIXABANK SA 5.25% PERPETUAL	EUR	367	2,99	0	0,00
XS1626771791 - BANCO DE CREDITO ESPAÑOL 7.75% VTO.06/07/2027	EUR	487	3,97	491	3,71
XS1645651909 - BANKIA 6% PERP	EUR	202	1,64	0	0,00
XS1692931121 - BANCO SANTANDER SA 5.25% VTO.PERPETUA	EUR	199	1,62	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>2.203</b>	<b>17,94</b>	<b>1.757</b>	<b>13,27</b>
XS1812071246 - PAGARE ECP SACYR 23/10/2018	EUR	199	1,62	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>199</b>	<b>1,62</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.402</b>	<b>19,56</b>	<b>1.757</b>	<b>13,27</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.402</b>	<b>19,56</b>	<b>1.757</b>	<b>13,27</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>2.402</b>	<b>19,56</b>	<b>1.757</b>	<b>13,27</b>
XS1217882171 - KOMMUNAL LANDSPENSJONSKA 4.25 VTO 10/06/2045	EUR	0	0,00	228	1,72
XS1824425265 - PETROLEOS MEXICANOS flotante 08/24/23	EUR	503	4,10	0	0,00
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>503</b>	<b>4,10</b>	<b>228</b>	<b>1,72</b>
US912828C657 - US TREASURY N/B 1.625% VTO.31/03/2019	USD	170	1,39	0	0,00
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>170</b>	<b>1,39</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
CH0400441280 - UBS GROUP FUNDING perpetual 5%	USD	301	2,45	0	0,00
FR0011896513 - GROUPAMA 6.375 29/05/49 PERPETUAL CALL	EUR	226	1,84	243	1,83
FR0013260379 - CASINO GUICHARD 1.865 06/13/22	EUR	94	0,77	306	2,31
FR0013292687 - RENAULT FLOAT VTO 12/04/2021	EUR	0	0,00	101	0,76
FR0013298890 - TIKEHAU CAPITAL SCA 3% VTO. 27/11/2023	EUR	292	2,38	296	2,24
IT0005087116 - UNICREDIT SPA 2.419% VTO. 03/05/2025	EUR	98	0,80	102	0,77
IT0005104713 - FERRARINI SPA 6.375% VTO. 15/04/2020	EUR	386	3,14	0	0,00
USG0446NAK03 - ANGLO AMERICAN CAPITAL 3.75% VTO. 10/04/2022	USD	170	1,39	0	0,00
USG3925DAD24 - GERDAU HOLDINGS INC 4.875% VTO.24/10/2027	USD	159	1,29	166	1,26
USG8200TAB64 - SINOPEC GRP OVERSEAS 2,75% 03/05/21	USD	168	1,37	166	1,26
USH4209UAB29 - UBS 2.37622 vto 23/05/2023	USD	0	0,00	170	1,28
USN45780CW66 - ING BANK FLOTANTE 08/15/21	USD	0	0,00	169	1,28
USU2339CBT46 - DAIMLER FINANCE NA LLC 02/03/2020	USD	0	0,00	166	1,25
US05964HAD70 - BANCO SANTANDER FLOAT 02/23/23	USD	172	1,40	168	1,27
US172967LN99 - CITIGROUP 2.2625% VTO 24/07/2023	USD	0	0,00	168	1,27
US37045XBX30 - GENERAL MOTORS FINL CO 2.60639% 30/06/2022	USD	0	0,00	85	0,64
US38148YAB48 - GOLDMAN SACHS GP FLOAT 10/31/22	USD	342	2,79	167	1,26
US46647PAD87 - JP MORGAN CHASE & CO 2.267420 VTO 25042023	USD	87	0,70	84	0,64
US71654QBW15 - PETROLEOS MEXICANOS 4.5 01/23/26	USD	73	0,60	0	0,00
US71654QCF72 - PETROLEOS MEXICANOS 5.7214% VTO. 11/03/2022	USD	184	1,50	0	0,00
US71656LBN01 - PETROLEOS MEXICANOS 4.96722% vto.11/03/2022	USD	0	0,00	183	1,38
US71656MBD02 - PEMEX 4.5 % 01/23/26	USD	0	0,00	72	0,54
US780097BF78 - ROYAL BK SCOTLND GRP 2.651780 vto.15/05/2023	USD	173	1,41	169	1,28
XS0708813810 - Gazprom OAO Via Gaz Capital SA 5.999% vto. 23/01/2	USD	179	1,45	0	0,00
XS1043535092 - SANTANDER FIN PERPETUAS 6.25 call (03/12/49)	EUR	102	0,83	0	0,00
XS1066553329 - SANTANDER 6.375 05/29/49	USD	172	1,40	0	0,00
XS1111123987 - HSBC HOLDINGS PLC 5.25% vto.26/09/2022	EUR	212	1,73	0	0,00
XS1139494493 - GAS NATURAL FENOSA FIN. 4.125 CALL(18/11/2022)	EUR	211	1,72	219	1,66
XS1140860534 - GENERALI FINANCE BV 4.596% PERPETUA	EUR	0	0,00	220	1,66
XS1155697243 - LA MONDIALE	EUR	0	0,00	152	1,15
XS1172051424 - BAOSTEEL FINANCING 2015 3.875 VTO 28/01/20	USD	173	1,41	170	1,28
XS1195202822 - TOTAL SA 2,625% VTO: 29/12/2049	EUR	0	0,00	105	0,79
XS1206540806 - VOLKSWAGEN INTL FIN NV 2.5 29/12/49	EUR	0	0,00	103	0,78
XS1207058733 - REPSOL INTL FIN 4.5 25/03/75	EUR	105	0,85	0	0,00
XS1211040917 - TEVA PHARMA FNC 1.25 31/03/21	EUR	0	0,00	182	1,38
XS1224710399 - GAS NATURAL FENOSA FIN. 3.375 PERPETUA	EUR	0	0,00	211	1,59
XS1294342792 - OMV AG 5.25% VTO.12/29/49 CORP	EUR	0	0,00	342	2,58
XS1319647068 - BARCLAYS BANK PLC 2.625 11/11/25	EUR	0	0,00	364	2,75
XS1379158048 - PETROLEOS MEXICANOS 5.125 03/15/23	EUR	0	0,00	118	0,89
XS1394911496 - BANCO BILBAO VIZCAYA ARG PERPETUA 29/12/2049	EUR	229	1,86	0	0,00
XS1398336351 - MERLIN PROPERTIES SOCIMI VTO 25/04/23	EUR	0	0,00	212	1,60
XS1439749109 - TEVA PHARMA FNC 0.375 07/25/2020	EUR	0	0,00	95	0,72
XS1489814340 - AXA SA 4.5 vto perpetual	USD	0	0,00	163	1,23
XS1514470316 - TEOLLISUUDEN VOIMA OYJ 2.625% VTO 13/01/2023	EUR	0	0,00	105	0,79
XS1525358054 - CNRC CAPITAL LTD VTO. 07/12/2021	EUR	204	1,66	204	1,54
XS1527737495 - ARION BANKI HF 1.625 VTO. 12/01/21	EUR	0	0,00	280	2,11
XS1568874983 - PETROLEOS MEXICANOS 3.75% VTO.21/02/2024	EUR	0	0,00	217	1,64
XS1578916261 - SANTANDER float 03/21/22	EUR	0	0,00	102	0,77
XS1591573180 - EFG INTERNATIONAL GUERNS 5% VTO. 05/04/2027	USD	294	2,39	302	2,28
XS1597324950 - ERSTE GROUP BANK AG 6,5% VTO. 15/04/2049	EUR	217	1,76	0	0,00
XS1616341829 - SOCIETE GENERALE 0.469% vto. 22/05/2024	EUR	199	1,62	410	3,10
XS1629774230 - VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.875% VTO. 14/06/2049	EUR	0	0,00	212	1,60

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1633845158 - LLOYDS BANKING GROUP PLC VTO. 21/06/2024	EUR	198	1,62	512	3,87
XS1640667116 - RAIFFEISEN BANK INTL PERPETUA	EUR	206	1,68	0	0,00
XS1640903701 - HSBC HOLDINGS PLC 4.75% PERPETUA	EUR	0	0,00	213	1,61
XS1645495349 - CAIXABANK SA 2.75 VTO. 14/07/2028	EUR	0	0,00	306	2,31
XS1698218523 - TELECOM ITALIA SPA 2.375% VTO.12102027	EUR	0	0,00	150	1,13
XS1720985255 - ADECCO INT FINANCIAL SVS 2.625% VTO.21/11/2021	USD	333	2,71	494	3,73
XS1725580465 - NORDEA BANK AB 3.5% PERPETUA	EUR	0	0,00	201	1,52
XS1725677543 - INMOBILIARIA COLONIAL SO 1.625% VTO.28/11/2025	EUR	0	0,00	496	3,75
XS1739839998 - UNICREDIT SPA 5.375 PERPETUAL	EUR	270	2,20	502	3,79
XS1795406658 - TELEFONICA EUROPE BV 3.875 perpetual	EUR	280	2,28	0	0,00
XS1824425182 - PETROLEOS MEXICANOS 3.625 vto 24112025	EUR	592	4,82	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		7.100	57,82	10.343	78,12
US00206REJ77 - AT&T INC 2.20167 VTO 14/02/2023	USD	0	0,00	168	1,27
XS1812070438 - ECP OHL VTO.23/10/2018	EUR	199	1,62	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		199	1,62	168	1,27
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		7.973	64,93	10.738	81,11
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		7.973	64,93	10.738	81,11
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		7.973	64,93	10.738	81,11
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		10.375	84,49	12.495	94,38

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.