

ALTAIR RENTA FIJA, FI

Nº Registro CNMV: 4801

Informe Trimestral del Primer Trimestre 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.

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: 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	0,71	0,15	0,71	1,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,31	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	1.244.824,60	1.204.952,96
Nº de Partícipes	273	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	13.587	10,9152
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	0,18	0,00	0,18	0,18	0,00	0,18	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	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	-0,62	-0,62	1,02	0,84	-0,57	3,11	2,60	1,83	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,39	09-02-2018	-0,84	07-06-2017	-0,89	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,27	16-02-2018	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	2,13	2,13	1,38	1,25	2,81	1,75	2,39	2,59	
Ibex-35	14,55	14,55	14,20	11,95	13,87	12,89	25,83	21,75	
Letra Tesoro 1 año	0,18	0,18	0,17	0,17	0,12	0,16	0,44	0,23	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,13	1,13	1,13	1,14	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.

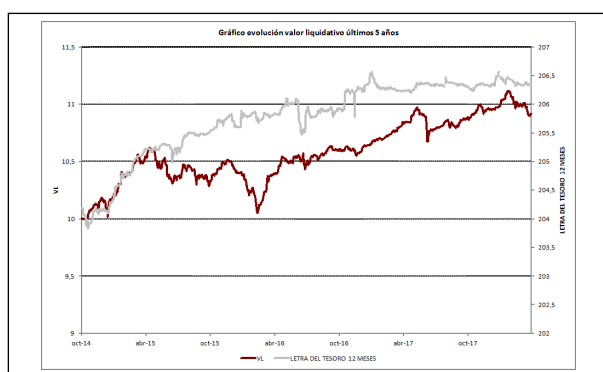
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,22	0,22	0,22	0,19	0,24	0,88	0,91	0,90	

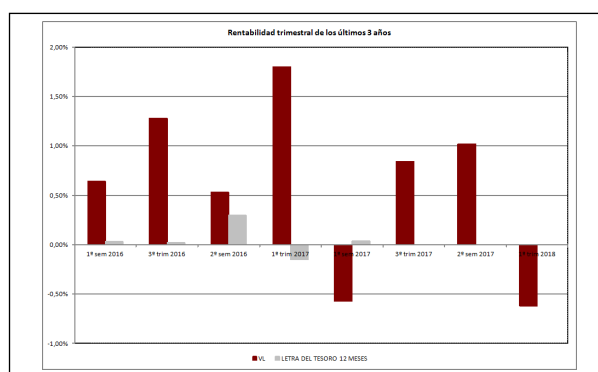
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	207	6.732	-0,04
Renta Fija Euro	1.697	84.481	-0,10
Renta Fija Internacional	14	263	-0,62
Renta Fija Mixta Euro	15	1.234	-1,14
Renta Fija Mixta Internacional	75	1.238	-0,80
Renta Variable Mixta Euro	6	105	-1,41
Renta Variable Mixta Internacional	23	416	-2,67
Renta Variable Euro	106	5.812	-3,84
Renta Variable Internacional	234	14.590	-1,80
IIC de Gestión Pasiva(1)	24	2.444	-1,42
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	677	24.430	0,37
Global	555	19.815	-1,29
Total fondos	3.633	161.560	-0,46

*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	11.447	84,25	12.644	95,53
* Cartera interior	3.013	22,18	2.053	15,51
* Cartera exterior	8.308	61,15	10.465	79,07
* Intereses de la cartera de inversión	125	0,92	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)	2.228	16,40	511	3,86
(+/-) RESTO	-87	-0,64	79	0,60
TOTAL PATRIMONIO	13.587	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	12.576	13.235	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,24	3,95	3,24	-17,97
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-0,63	0,97	-0,63	-164,95
(+) Rendimientos de gestión	-0,42	1,29	-0,42	-132,56
+ Intereses	0,71	0,66	0,71	7,58
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,35	0,33	-1,35	-509,09
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,02	-0,01	-0,02	100,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,39	0,30	0,39	30,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,06	0,00	-100,00
± Otros rendimientos	-0,14	-0,05	-0,14	180,00
(-) Gastos repercutidos	-0,22	-0,32	-0,22	-31,25
- Comisión de gestión	-0,18	-0,28	-0,18	-35,71
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- 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)	13.587	13.235	13.587	

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

3. Inversiones financieras

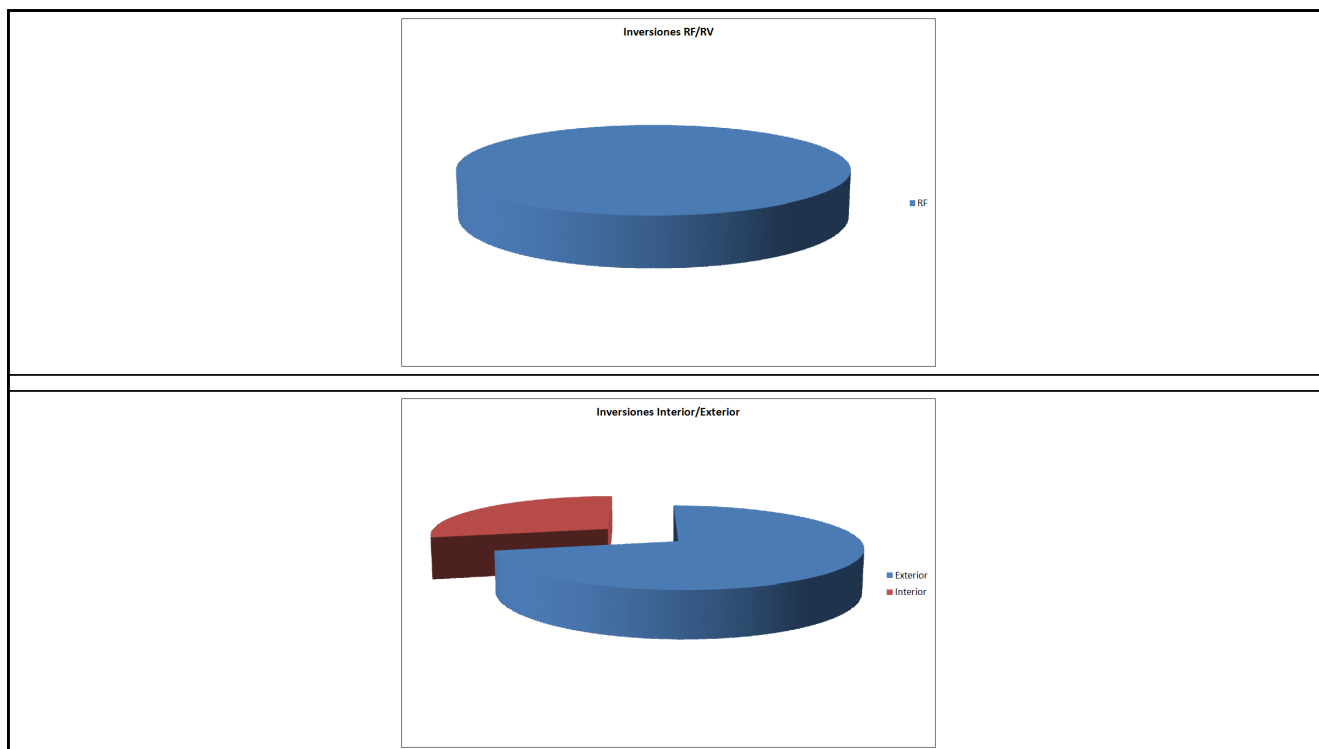
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.500	18,40	1.757	13,27
TOTAL RENTA FIJA	2.500	18,40	1.757	13,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.500	18,40	1.757	13,27
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	8.831	64,98	10.738	81,11
TOTAL RENTA FIJA	8.831	64,98	10.738	81,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	8.831	64,98	10.738	81,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	11.332	83,38	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	
TOTAL DERECHOS		0	
DEUTSCHLAND REP DBR 0,25 15/02/2027	FUTURO BONO ALEMAN 10 A.JUNIO-18	1.300	Inversión
Total subyacente renta fija		1300	
Total subyacente renta variable		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR JUNIO-2018	4.667	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		4667	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		5967	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

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 12,73 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 3,29 miles de euros, que representa el 0,0243% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 2,58 miles de euros, que representa el 0,0191% 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 trimestre de 2018 ha mostrado un comportamiento negativo en los activos de riesgo y un incremento de la volatilidad, en contraste con lo visto en 2017. Los índices de renta variable han tenido una evolución “de más a menos”, con un aumento de volatilidad en febrero y marzo que ha llevado a los índices a pérdidas generalizadas en el trimestre. El Eurostoxx 50 acumula una caída del -4,1%, el S&P 500 un -1,2%, el Nikkei un -7,0% y el Ibex 35 un -4,4%. Pocos índices se han desmarcado de esta tendencia, entre los que destacan el Bovespa brasileño (+11%), el MIB 30 italiano (+2,6%) o el Nasdaq Composite (+1,3%).

Desde el punto de vista macroeconómico, se mantiene el escenario de expansión económica sincronizada a nivel global, sin recesión a la vista. Según previsiones del FMI, el crecimiento global se acelerará hasta el 3,9% en 2018 y 2019 (desde el 3,7% en 2017), gracias al mayor impulso de Estados Unidos y de las economías emergentes. En Estados Unidos, la FED revisó al alza recientemente su crecimiento para 2018 y 2019, hasta el 2,7% y 2,4% respectivamente (frente al 2,5% y 2,1% que esperaba en diciembre), apoyado tanto en la evolución favorable de la coyuntura los últimos meses, como en el impacto esperado de la reforma fiscal aprobada a finales del año pasado. En Europa, los indicadores de actividad económica son buenos, si bien moderan su ritmo de crecimiento. El FMI apunta a un crecimiento del PIB del área euro del 2,2% en 2018 y del 2,0% en 2019.

Dos han sido los principales factores de riesgo que han afectado a los mercados en estos primeros meses de 2018: 1) el aumento de las expectativas de inflación en Estados Unidos, que puedan llevar a subidas de tipos de interés más intensas de las previstas; y 2) el aumento del riesgo de proteccionismo en Estados Unidos, la potencial guerra comercial con China y otras regiones, y su impacto sobre el crecimiento global.

En la renta fija, hemos visto rentabilidades negativas en la práctica totalidad de categorías de países desarrollados en 1T18. Salvo excepciones como la deuda soberana periférica de la eurozona (España y Portugal), las rentabilidades son negativas, y en algunos casos (como en el segmento investment grade en USD) cuantiosas. El T bond americano ha cerrado el trimestre en el 2,75%, por encima del 2,41% de diciembre 2017 pero por debajo de los niveles vistos a mediados de febrero (2,90-2,95%). En el caso del Bund alemán, cierra el trimestre en el 0,50%, por encima del 0,43% de diciembre 2017 pero por debajo de máximos del 0,75% vistos a mediados del primer trimestre. En el caso del bono a 10 años español, cierra el trimestre en el 1,16% (1,57% a cierre 2017). A finales de marzo, la agencia de calificación Standard & Poors revisó al alza el rating de la deuda soberana de España, desde BB+ hasta A- con perspectiva positiva.

Respecto a otros activos, destaca positivamente el buen comportamiento del crudo Brent (+5%, a cerca de 70 USD/barril, con caída de producción en Venezuela y perspectivas de que se impongan sanciones en Irán), y algunas materias primas como el níquel (+3%) o el oro (+1%) que comparan favorablemente con otras como el cobre (-8%) o el aluminio (-11%). En divisas, el euro se ha apreciado ligeramente frente al dólar hasta cerrar el trimestre en 1,23 EUR/USD.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Estados Unidos frente a Europa y Japón. En Estados Unidos, la Reserva Federal ha subido 25 pb los tipos de interés en su reunión de marzo, en línea con lo que esperaba el mercado. Se trata de la primera subida de tipos de 2018 y la quinta desde finales de 2016. La decisión se justifica para la FED por la mejora de las perspectivas económicas. Si bien la valoración de la evolución reciente de la

economía se reducía levemente (pasaba de caracterizar el ritmo de expansión de la actividad de sólido a moderado), el comunicado del FOMC se hacía eco de la continuada fortaleza del mercado laboral. El consenso descuenta 3 subidas de tipos por parte de la FED en 2018 con un 100% de probabilidad, y otorga una probabilidad del 35% a una cuarta subida. El BCE, por su parte, en su reunión del 9 de marzo, dio un paso más hacia la normalización monetaria, eliminando el sesgo acomodaticio introducido en 2016 relativo a ampliar el QE en caso necesario. En su última reunión, Draghi no especificó próximos pasos ("la orientación de la política monetaria se adaptará a la evolución económica"). Es previsible que el BCE anuncie en verano que el final de las compras se producirá en septiembre, así como la especificación de que los tipos se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta comienzos de 2019.

Desde el lado empresarial, la publicación de resultados 4T17 ha tenido un sesgo positivo, mostrando continuidad de las perspectivas positivas. A nivel sectorial, tecnología, petroleras y recursos naturales han presentado los mayores crecimientos en beneficios. No obstante, hemos visto reacciones asimétricas a las publicaciones, con el mercado sobrepenalizando a las compañías que no han cumplido objetivos, y reacciones tímidas para compañías que han superado guías. Si bien no ha habido grandes revisiones al alza en las estimaciones para 2018-19 en Europa, el momento de resultados sigue siendo bueno, se espera un crecimiento del BPA para el Stoxx Europe 600 del 9% para 2018 y del 8% para 2019. En Estados Unidos, por el contrario, el consenso ha revisado al alza el BPA del S&P 500 un 7% para 2018 y 2019, incorporando la reforma fiscal estadounidense. Los crecimientos esperados por el consenso para el S&P 500 ascienden al 18% para 2018 y del 10% para 2019.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,13% frente al 1,38% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 13,587 millones de euros frente a 13,235 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -0,62% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,02% 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 -0,62%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo 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 245 a 273.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,22% del patrimonio durante el periodo frente al 0,22% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,9152 a lo largo del periodo frente a 10,9835 del periodo anterior.

A la fecha de referencia (31/03/2018) el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 0,76 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 3,6%.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Este primer trimestre se salda en negativo tanto en mercados de crédito como en bolsas, que en Europa ceden un 13% desde máximos del año.

El crecimiento económico se mantiene, pero las expectativas pueden cambiar con los PMI debilitándose y los temores a una guerra comercial en aumento. Un repunte repentino de la inflación parece cada vez menos probable a medida que la presión que ejercen la energía y los salarios disminuye. Pese a la inflación estable el tipo de interés a corto plazo sigue subiendo aplanando la curva de tipos de interés, que por ahora mantiene un spread suficiente como para no ser preocupante pero que es muy sensible a las políticas monetarias que aplica la Fed.

Un mercado tensionado como este, especialmente tras el pico de volatilidad de febrero, puede mantenerse en un rango

lateral bastante tiempo con variaciones intradía del 2%/3% en el que los resultados empresariales de este principio de año serán determinantes para dar una dirección al mercado. La temporada de resultados de marzo se hará en unos niveles de PER mucho más normales tras la corrección en América y con niveles bastante bajos en Europa, lo que, a priori, debería ser bueno para las bolsas si los resultados son buenos y no dejar mucho margen a una nueva corrección de no ser tan buenos.

Altair Renta Fija FI salda el trimestre en negativo en un entorno difícil en el que los spreads de crédito de corto plazo aumentan. La gestión activa de coberturas a través del bund nos permite disminuir las pérdidas, cerramos la posición con tires en 0,8% y la reabrimos tras la disminución de las tires a 0,5% por la función de activo refugio de la deuda pública. El aumento del spread de crédito de los bonos no viene causado por un peor comportamiento empresarial en cuanto a generación de flujos de caja o riesgos de quiebra por lo que mantenemos nuestra apuesta con bonos bancarios y cupones altos con poca duración, que en el medio plazo deberían devengar TIR y dar una rentabilidad positiva en un mercado tensionado.

PERSPECTIVAS

Nos encontramos ante un escenario de crecimiento global sincronizado, pero con progresivo aumento de inflación y tipos de interés, mayor volatilidad en los mercados e incertidumbre económica, propia de últimas fases del ciclo económico. 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. Entre los riesgos que contribuirán a esa mayor volatilidad, destacaríamos: 1) Inflación mayor de la esperada, sobre todo en Estados Unidos, que podrían traducirse en subidas de tipos mayores de las previstas, en un contexto en que los niveles de deuda pública son elevados a nivel global; 2) Medidas proteccionistas de Estados Unidos, que deriven en guerras comerciales, con potencial impacto negativo en ciclo económico global y en inflación.

A precios actuales, tras las correcciones vistas en el 1T18, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Eurostoxx 50 cotiza a 13,3x PER 2018 y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,9%. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 12x PER 18e y rentabilidad por dividendo del 4,2%, niveles que están en ambos casos ligeramente por debajo de la media histórica.

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. La fortaleza de la economía europea, las sorpresas positivas en crecimiento de emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en Estados Unidos, llevan a unas estimaciones de crecimiento medio agregado en los beneficios de del 8-10% en 2018-19 (quizá algo mayor para sectores cíclicos). 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	440	3,24	433	3,27
ES0305198006 - EMPRESA NAVIERA EL CANO 5.5 VTO 11/08/21	EUR	305	2,24	408	3,08
ES0840609004 - CAIXABANK SA 6.75% PERPETUAL	EUR	227	1,67	222	1,68
ES0840609012 - CAIXABANK SA 5.25% PERPETUAL	EUR	400	2,94	0	0,00
XS1626771791 - BANCO DE CREDITO ESPAÑOL 7.75% VTO.06/07/2027	EUR	495	3,64	491	3,71
XS1645651909 - BANKIA 6% PERP	EUR	422	3,11	0	0,00
XS1692931121 - BANCO SANTANDER SA 5.25% VTO.PERPETUA	EUR	212	1,56	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.500	18,40	1.757	13,27
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.500	18,40	1.757	13,27
TOTAL RENTA FIJA		2.500	18,40	1.757	13,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.500	18,40	1.757	13,27
US9128283Y48 - US TREASURY N/B 2.25% VTO.29022020	USD	244	1,79	0	0,00
XS1217882171 - KOMMUNAL LANDSPENSJONSKA 4.25 VTO 10/06/2045	EUR	0	0,00	228	1,72
XS1247508903 - BNP PARIBAS 6.125% VTO.17/06/2022	EUR	228	1,68	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		472	3,47	228	1,72
US912828C657 - US TREASURY N/B 1.625% VTO.31/03/2019	USD	809	5,95	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		809	5,95	0	0,00
CH0400441280 - UBS GROUP FUNDING perpetual 5%	USD	305	2,24	0	0,00
FR0011896513 - GROUPAMA 6.375 29/05/49 PERPETUAL CALL	EUR	237	1,74	243	1,83
FR0013260379 - CASINO GUICHARD 1.865 06/13/22	EUR	298	2,19	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	293	2,15	296	2,24
IT0005087116 - UNICREDIT SPA 2.419% VTO. 03/05/2025	EUR	102	0,75	102	0,77
IT0005104713 - FERRARINI SPA 6.375% VTO. 15/04/2020	EUR	413	3,04	0	0,00
USG0446NAK03 - ANGLO AMERICAN CAPITAL 3.75% VTO. 10/04/2022	USD	162	1,19	0	0,00
USG3925DAD24 - GERDAU HOLDINGS INC 4.875% VTO.24/10/2027	USD	161	1,18	166	1,26
USG8200TAB64 - SINOPEC GRP OVERSEAS 2.75% 03/05/21	USD	160	1,18	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
USQ12441AB91 - BHP BILLITON FIN USA LTD 6.75% vto. 19/10/2075	USD	183	1,35	0	0,00
USU2339CBT46 - DAIMLER FINANCE NA LLC 02/03/2020	USD	0	0,00	166	1,25
US00206REJ77 - AT&T INC 2.20167 VTO 14/02/2023	USD	164	1,21	168	1,27
US05964HAD70 - BANCO SANTANDER FLOAT 02/23/23	USD	164	1,21	168	1,27
US172967LN99 - CITIGROUP 2.2625% VTO 24/07/2023	USD	0	0,00	168	1,27
US37045XB30 - 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	162	1,19	167	1,26
US42824CAW91 - HP ENTERPRISE CO 4.9% VTO. 15/10/2025	USD	169	1,24	0	0,00
US46647PAD87 - JP MORGAN CHASE & CO 2.267420 VTO 25042023	USD	82	0,60	84	0,64
US71656LBN01 - PETROLEOS MEXICANOS 4.96722% vto.11/03/2022	USD	179	1,32	183	1,38
US71656MBD02 - PEMEX 4.5 % 01/23/26	USD	71	0,52	72	0,54
US780097BF78 - ROYAL BK SCOTLND GRP 2.651780 vto.15/05/2023	USD	165	1,21	169	1,28
US88032XAG97 - TENCENT HOLDINGS LTD 3.595% vto. 19/01/2028	USD	156	1,15	0	0,00
XS1111123987 - HSBC HOLDINGS PLC 5.25% vto.26/09/2022	EUR	220	1,62	0	0,00
XS1139494493 - GAS NATURAL FENOSA FIN. 4.125 CALL(18/11/2022)	EUR	214	1,58	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	164	1,21	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	101	0,75	103	0,78
XS1211040917 - TEVA PHARMA FNC 1.25 31/03/21	EUR	181	1,33	182	1,38
XS1224710399 - GAS NATURAL FENOSA FIN. 3.375 PERPETUA	EUR	0	0,00	211	1,59
XS129432792 - OMV AG 5.25% VTO.12/29/49 CORP	EUR	339	2,50	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	116	0,85	118	0,89
XS1394911496 - BANCO BILBAO VIZCAYA ARG PERPETUA 29/12/2049	EUR	238	1,76	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	106	0,78	105	0,79
XS1525358054 - CNRC CAPITAL LTD VTO. 07/12/2021	EUR	203	1,49	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	213	1,57	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	285	2,10	302	2,28
XS1616341829 - SOCIETE GENERALE 0.469% vto. 22/05/2024	EUR	0	0,00	410	3,10
XS1629774230 - VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.875% VTO. 14/06/2049	EUR	0	0,00	212	1,60
XS1633845158 - LLOYDS BANKING GROUP PLC VTO. 21/06/2024	EUR	201	1,48	512	3,87
XS1640667116 - RAIFFEISEN BANK INTL PERPETUA	EUR	427	3,14	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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
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	318	2,34	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	301	2,21	502	3,79
XS1795406658 - TELEFONICA EUROPE BV 3.875 perpetual	EUR	297	2,19	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		7.550	55,56	10.510	79,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		8.831	64,98	10.738	81,11
TOTAL RENTA FIJA		8.831	64,98	10.738	81,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		8.831	64,98	10.738	81,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		11.332	83,38	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.