

## ALTAIR RENTA FIJA, FI

Nº Registro CNMV: 4801

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2017

**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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,18	0,29	1,07	1,63
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,22	0,01	-0,12

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	1.156.650,70	1.264.105,71
Nº de Partícipes	214	219
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	12.576	10,8730
2016	9.856	10,6524
2015	9.041	10,3825
2014	7.250	10,1963

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	0,19	0,08	0,27	0,56	0,13	0,69	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,06	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	2,07	0,84	-0,57	1,80	0,53	2,60	1,83		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-0,25	09-08-2017	-0,89	24-06-2016	-0,89	24-06-2016
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,20	14-08-2017	0,84	11-03-2016	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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	1,87	1,25	2,81	0,95	1,23	2,39	2,59		
<b>Ibex-35</b>	12,44	11,95	13,87	11,40	14,36	25,83	21,75		
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,15	0,17	0,12	0,15	0,69	0,44	0,23		
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	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.

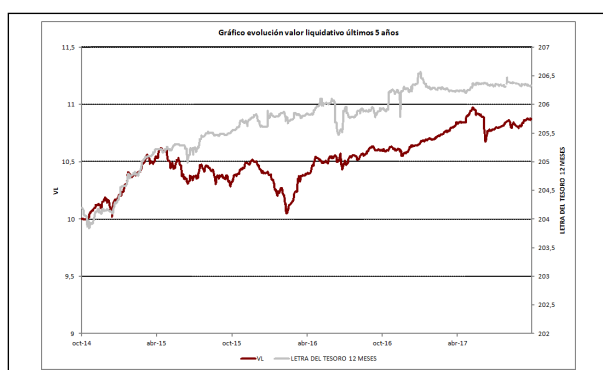
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,66	0,19	0,24	0,23	0,26	0,91	0,90	0,56	

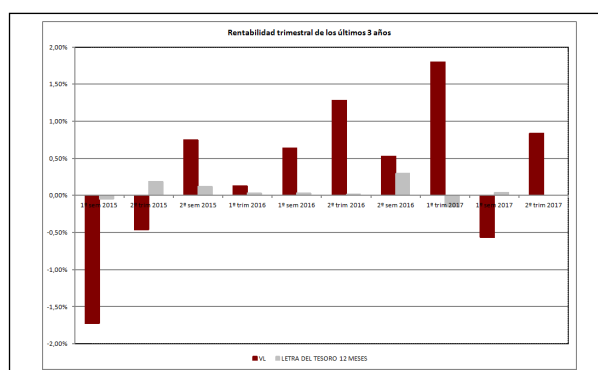
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	353	9.510	-0,03
Renta Fija Euro	1.662	80.315	0,34
Renta Fija Internacional	13	217	0,84
Renta Fija Mixta Euro	12	1.070	0,15
Renta Fija Mixta Internacional	76	2.460	0,68
Renta Variable Mixta Euro	6	110	-0,84
Renta Variable Mixta Internacional	28	1.267	0,20
Renta Variable Euro	154	11.121	2,02
Renta Variable Internacional	126	10.793	4,14
IIC de Gestión Pasiva(1)	25	2.588	0,91
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	596	22.452	0,28
Global	493	17.270	1,39
<b>Total fondos</b>	<b>3.544</b>	<b>159.173</b>	<b>0,66</b>

\*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	10.413	82,80	11.017	80,83
* Cartera interior	2.427	19,30	3.458	25,37
* Cartera exterior	7.848	62,40	7.495	54,99
* Intereses de la cartera de inversión	138	1,10	65	0,48
* 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)	2.141	17,02	2.569	18,85
(+/-) RESTO	22	0,17	44	0,32
TOTAL PATRIMONIO	12.576	100,00 %	13.630	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)	13.630	10.995	9.856	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-8,84	20,61	20,73	-142,89
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	0,84	-0,84	1,50	-200,00
(+) Rendimientos de gestión	1,12	-0,68	2,31	-264,71
+ Intereses	0,61	0,58	1,70	5,17
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,84	-2,03	-0,09	-141,38
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,02	0,00	-0,02	
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,10	0,92	1,05	-110,87
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	-0,17	-0,18	-0,39	-5,56
± Otros rendimientos	-0,06	0,01	0,07	-700,00
(-) Gastos repercutidos	-0,28	-0,15	-0,81	86,67
- Comisión de gestión	-0,27	-0,11	-0,69	145,45
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,02	-0,03	-0,03	-166,67
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	-0,02	
(+) 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)	12.576	13.630	12.576	

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

### 3. Inversiones financieras

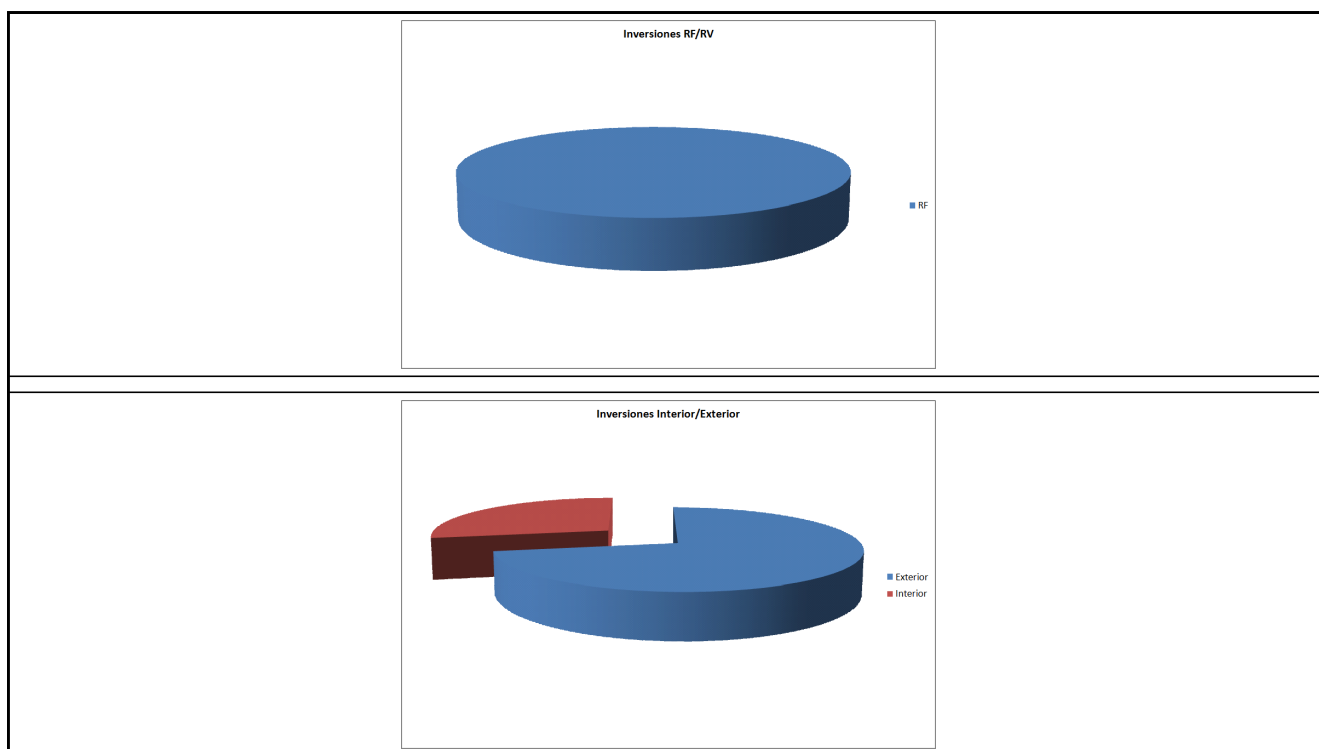
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.721	13,69	2.054	15,05
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	800	5,87
TOTAL RENTA FIJA	1.721	13,69	2.854	20,92
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.721	13,69	2.854	20,92
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	8.555	68,05	8.094	59,35
TOTAL RENTA FIJA	8.555	68,05	8.094	59,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	8.555	68,05	8.094	59,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.276	81,74	10.947	80,27

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 15/08/2026	FUTURO BONO ALEMAN 10 A.DICIEMBRE-17	1.400	Inversión
Total subyacente renta fija		1400	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		0	
USD	FUTURO EURO/DOLAR DICIEMBRE 2017	759	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		759	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		2159	

#### 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

Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 5,27 millones de euros, Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,57 miles de euros, que representa el 0,0044% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,23 miles de euros, que representa el 0,0093% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de



valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,35 miles de euros, que representa el 0,0103% sobre el patrimonio medio.

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

Sin advertencias.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

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

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

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

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

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

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

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa – Estados Unidos. A priori, la inflación contenida debería apoyar una posición acomodaticia de Europa, y parece que el "tapering" será lento y gradual. En Estados Unidos, la normalización monetaria seguirá adelante, pero lenta y gradualmente en un contexto de menores presiones al alza sobre crecimiento, inflación (niveles de inflación moderados a corto plazo) e incertidumbre política. A

medio plazo, no obstante, la inflación podría repuntar (depreciación del dólar, mercado laboral en pleno empleo), más de lo esperado por el mercado, acelerando la reducción de balance y/o las expectativas de subidas de tipos.

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

#### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 1,25% frente al 2,11% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 12,576 millones de euros frente a 13,630 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 0,84% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,22% 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 0,84%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 219 a 214.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,19% del patrimonio durante el periodo frente al 0,24% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,873 a lo largo del periodo frente a 10,7825 del periodo anterior.

A la fecha de referencia (30/09/2017) el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 1,14 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 2,6%.

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

#### POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo Altair Renta Fija FI, presenta al acabar el trimestre una liquidez del 17%, repartida en euros y dólares estadounidenses. El fondo cuenta con futuros de divisas Euro/Dólar, y futuros del bono alemán a 10 años.

El grueso de la cartera se encuentra invertido en renta fija principalmente corporativa; más del 50% de esta renta fija tiene duraciones superiores a 5 años, y en menor medida duraciones de hasta 5 años. La TIR actual de la cartera de renta fija es del 2.79%.

Destacamos por mayores posiciones Baosteel Financing, Teva Pharma, Barclays Bank o General Motors, entre otros muchos.

La divisa empleada en este fondo es el euro y el dólar.

#### PERSPECTIVAS

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

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

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

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

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0205045018 - CRITERIA CAIXA SA 1.5% VTO 10/05/2023	EUR	204	1,62	198	1,45
ES0224244089 - MAPFRE SA 4.375% VTO. 31/03/2047	EUR	0	0,00	107	0,78
ES0268675032 - LIBERBANK SA 6.875% VTO. 14/03/2027	EUR	429	3,41	367	2,69
ES0305198006 - EMPRESA NAVIERA EL CANO 5.5 VTO 11/08/21	EUR	410	3,26	406	2,98
XS1562614831 - BBVASM 3.5% VTO 10/02/27	EUR	0	0,00	323	2,37
XS1611858090 - BANCO SABADELL 6.5% VTO.18/05/2022	EUR	203	1,62	196	1,44
XS1626771791 - BANCO DE CREDITO ESPAÑOL 7.75% VTO.06/07/2027	EUR	475	3,78	456	3,34
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.721	13,69	2.054	15,05
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.721	13,69	2.054	15,05
ES0000012106 - REPO OBLIGACIONES DE ESTADO 4.3 VTO. 31/10/2019	EUR	0	0,00	800	5,87
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	800	5,87
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.721	13,69	2.854	20,92
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.721	13,69	2.854	20,92
XS1217882171 - KOMMUNAL LANDSPENSJONSKA 4.25 VTO 10/06/2045	EUR	221	1,76	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		221	1,76	0	0,00
DE000A1TNDK2 - AAREAL BANK AG 7.625 11/29/49	EUR	215	1,71	212	1,56
DE000DB7XJC7 - DEUTSCHE BANK AG 0.332% vto 10/09/2021	EUR	201	1,60	200	1,46
ES0840609004 - CAIXABANK SA 6.75% PERPETUAL	EUR	424	3,37	427	3,13
FR0011896513 - GROUPAMA 6.375 29/05/49 PERPETUAL CALL	EUR	232	1,84	0	0,00
FR0013260379 - CASINO GUICHARD 1.865 06/13/22	EUR	305	2,43	303	2,22
FR0013260486 - RCI BANQUE SA FRN VTO. 03/14/2022	EUR	202	1,61	201	1,47
USH4209UAB29 - UBS 2.37622 vto 23/05/2023	USD	172	1,37	0	0,00
USN45780CW66 - ING BANK FLOTANTE 08/15/21	USD	171	1,36	177	1,30
US37045XBX30 - GENERAL MOTORS FINL CO 2.60639% 30/06/2022	USD	86	0,68	0	0,00
US71656MBD02 - PEMEX 4.5 % 01/23/26	USD	73	0,58	77	0,56
US780097BF78 - ROYAL BK SCOTLND GRP 2.651780 vto.15/05/2023	USD	171	1,36	0	0,00
XS0979444402 - BANCO POPULAR 11.50%VTO.10/10/18	EUR	0	0,00	7	0,05
XS1075312626 - PGE SWEDEN 1.625% VTO. 09/06/2019	EUR	0	0,00	207	1,52
XS1091688660 - AFRICAN EXPORT-IMPORT BA	USD	177	1,41	183	1,34
XS1140860534 - GENERALI FINANCE BV 4.596% PERPETUA	EUR	211	1,68	0	0,00
XS1155697243 - LA MONDIALE	EUR	147	1,17	145	1,06
XS1169707087 - UNICREDIT SPA 0.973% vto.19/02/2020	EUR	0	0,00	254	1,86
XS1172051424 - BAOSTEEL FINANCING 2015 3.875 VTO 28/01/20	USD	173	1,38	179	1,31
XS1185978696 - JPMORGAN CHASE 1.875 10/02/2020	GBP	0	0,00	118	0,86
XS1190294063 - ABBEY NATIONAL TREASURY SERV	GBP	0	0,00	416	3,05
XS1195202822 - TOTAL SA 2.625% VTO: 29/12/2049	EUR	101	0,80	99	0,73
XS1206540806 - VOLKSWAGEN INTL FIN NV 2.5 29/12/49	EUR	100	0,79	100	0,74
XS1211040917 - TEVA PHARMA FNC 1.25 31/03/21	EUR	194	1,55	0	0,00
XS1294342792 - OMV AG 5.25% VTO.12/29/49 CORP	EUR	339	2,70	335	2,46
XS1319647068 - BARCLAYS BANK PLC 2.625 11/11/25	EUR	362	2,88	360	2,64
XS1379158048 - PETROLEOS MEXICANOS 5.125 03/15/23	EUR	116	0,92	113	0,83
XS1385051112 - BARCLAYS BANK PLC 1.875 03/23/21	EUR	524	4,16	314	2,30
XS1398336351 - MERLIN PROPERTIES SOCIMI VTO 25/04/23	EUR	212	1,69	209	1,53
XS1439749109 - TEVA PHARMA FNC 0.375 07/25/2020	EUR	99	0,79	100	0,73
XS1514470316 - TEOLLISUUDEN VOIMA OYJ 2.625% VTO 13/01/2023	EUR	105	0,84	104	0,76
XS1525358054 - CNRC CAPITAL LTD VTO. 07/12/2021	EUR	205	1,63	202	1,48
XS1527737495 - ARION BANKI HF 1.625 VTO. 12/01/21	EUR	277	2,20	276	2,02
XS1560862580 - BANK OF AMERICA VTO. 07/02/2022	EUR	0	0,00	252	1,85
XS1568874983 - PETROLEOS MEXICANOS 3.75% VTO.21/02/2024	EUR	106	0,85	104	0,76
XS1577427526 - GOLDMAN SACHS GROUP INC QUARTLY EURIBOR +63	EUR	201	1,60	200	1,47
XS1578916261 - SANTANDER float 03/21/22	EUR	102	0,81	101	0,74
XS1584041252 - BNP PARIBAS VTO.22/09/2022	EUR	0	0,00	203	1,49
XS1591573180 - EFG INTERNATIONAL GUERNS 5% VTO. 05/04/2027	USD	307	2,44	316	2,32
XS1598861588 - CREDIT AGRICOLE flotante 04/20/22	EUR	0	0,00	101	0,74
XS1609252645 - GENERAL MOTORS FINL CO (float) 10/05/21	EUR	100	0,80	100	0,74
XS1615065320 - SANTANDER UK GROUP HLDGS vto. 18/05/2023	EUR	504	4,01	200	1,47
XS1616341829 - SOCIETE GENERALE 0.469% vto. 22/05/2024	EUR	405	3,22	0	0,00
XS1627343186 - FCC AQUALIA SA VTO 08/06/2027	EUR	0	0,00	700	5,13
XS1633845158 - LLOYDS BANKING GROUP PLC VTO. 21/06/2024	EUR	504	4,01	500	3,67
XS1640903701 - HSBC HOLDINGS PLC 4.75% PERPETUA	EUR	205	1,63	0	0,00
XS1645495349 - CAIXABANK SA 2.75 VTO. 14/07/2028	EUR	305	2,42	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		8.334	66,29	8.094	59,35
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		8.555	68,05	8.094	59,35
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		8.555	68,05	8.094	59,35
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		8.555	68,05	8.094	59,35
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		10.276	81,74	10.947	80,27

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.

