

## Isla de Arnielles, SICAV, SA

Tercer Trimestre 2019

Nº Registro CNMV: 3311

**Gestora:** RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Grupo Gestora:** RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITO  
**Depositario:** Renta 4 Banco SA      **Grupo Depositario:** Renta 4 Banco SA      **Rating Depositario:** ND  
**Sociedad por compartimentos:** No

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en N/D.  
 La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

**Dirección:** DE LA HABANA, 74, 2º, DCH 28036 - Madrid      **Teléfono:** 913848500  
**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).

## Política de Inversión y Divisa de Denominación

### Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.  
 Vocación inversora: Global.  
 Perfil de riesgo: 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: No.  
 La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

### Operativa en Instrumentos derivados

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

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la

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

### Divisa de denominación

EUR

## DATOS ECONÓMICOS

### Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación	457.141,00	463.633,00
Nº de accionistas	119	12
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)		
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	2.998	6,5583
2018	3.104	
2017	3.399	
2016		

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio**

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo		Acumulada					
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,07		0,07	0,34		0,34	patrimonio	

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Periodo	Acumulada		
0,03	0,08		patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,31	0	0	1,29
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,26	-0,13	-0,13	-0,02

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren al último disponible.

**Comportamiento****RENTABILIDAD**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

**Rentabilidad (% sin anualizar)**

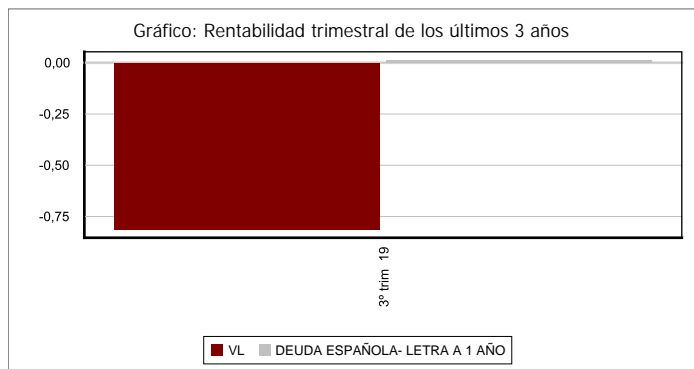
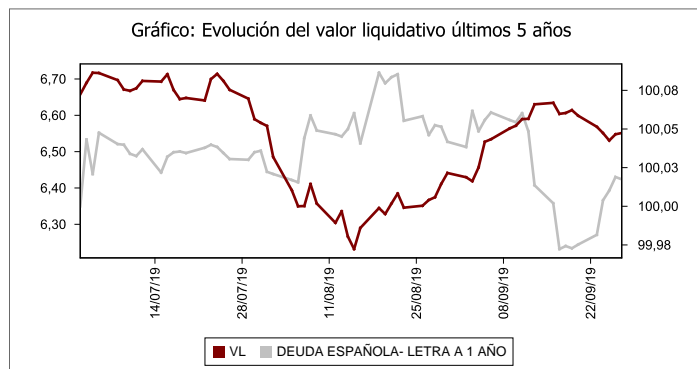
Acumulado año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
		Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
	-0,81							

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

**Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)**

Acumulado año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
		Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
0,96	0,35	0,60						

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

**EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 Y 3 AÑOS**

**DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO**

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.737	91,29	2.797	91,23
Cartera Interior	1.227	40,93	1.428	46,58
Cartera Exterior	1.510	50,37	1.367	44,59
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio			2	0,07
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	147	4,90	216	7,05
(+/-) RESTO	114	3,80	53	1,73
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.998</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.066</b>	<b>100,00%</b>

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.  
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.**ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL**

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>3.066</b>			
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	101,32	-5,03	95,29	-2.069,06
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,81	3,78	3,03	-120,87
(+) Rendimientos de Gestión	-0,59	4,36	3,84	-113,17
(+) Intereses		0,01	0,01	-126,52
(+) Dividendos	0,23	0,48	0,71	-54,01
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				-100,00
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,53	1,74	1,23	-129,90
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)		0,01	0,01	-100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,27	0,04	0,31	581,39
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,63	2,13	1,53	-129,07
(+/-) Otros Resultados	0,08	-0,04	0,04	-295,56
(+/-) Otros Rendimientos				709,68
(-) Gastos Repercutidos	-0,22	-0,58	-0,81	-62,75
(-) Comisión de gestión	-0,07	-0,27	-0,34	-74,21
(-) Comisión de depositario	-0,03	-0,05	-0,08	-53,26
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,14	-0,18	-74,92
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,08	-0,10	-0,18	-23,01
(-) Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,03	-0,04	-47,83
(+) Ingresos			0,01	-22,91
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas			0,01	-22,91
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.998</b>	<b>3.066</b>	<b>2.998</b>	

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

**HECHOS RELEVANTES**

	Sí	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

**Anexo explicativo:**

No aplicable.

**OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES**

	<b>Sí</b>	<b>No</b>
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, 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	

### Anexo explicativo:

Dos accionistas poseen participaciones significativas directas del 20,42% y 47,79% del patrimonio de la sociedad respectivamente. Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. 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.

Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 146.746,16 euros, suponiendo un 0,05%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 299.265,21 euros, suponiendo un 0,11%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 699,94 euros, lo que supone un 0,00%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 11.894,94 euros, suponiendo un 0,00%.

Nota: El periodo de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

## INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

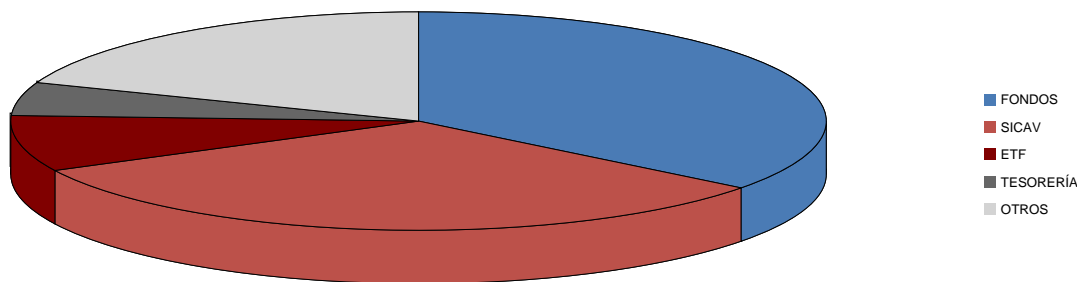
## Inversiones financieras

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	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES MRL SM	EUR			73	2,39
ACCIONES LOG SM	EUR	36	1,19	40	1,30
ACCIONES SAB SM	EUR			55	1,78
ACCIONES BME SM	EUR	46	1,55	43	1,40
ACCIONES ENG SM	EUR	64	2,13		
ACCIONES ITX SM	EUR	43	1,42	40	1,29
ACCIONES REP SM	EUR	30	0,99	28	0,90
ACCIONES TEF SM	EUR	63	2,10	65	2,12
ACCIONES ENC SM	EUR	85	2,83	49	1,59
ACCIONES UNI SM	EUR	39	1,29	42	1,36
ACCIONES IAG LN	EUR			53	1,73
DERECHOS REP SM	EUR			1	0,03
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>406</b>	<b>13,50</b>	<b>489</b>	<b>15,89</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>406</b>	<b>13,50</b>	<b>489</b>	<b>15,89</b>
PARTICIPACIONES LIE SM	EUR			83	2,72
PARTICIPACIONES AZVAINT SM	EUR	156	5,20	164	5,36
PARTICIPACIONES COBASIN SM	EUR	208	6,95	220	7,18
PARTICIPACIONES MAGEUEE SM	EUR	170	5,68	178	5,79
PARTICIPACIONES RESIDENCIAS DE ESTUD	EUR	151	5,02	150	4,89
<b>TOTAL IIC</b>		<b>685</b>	<b>22,85</b>	<b>795</b>	<b>25,94</b>
PARTICIPACIONES KOBUS PARTNERS MANAG	EUR	140	4,66	149	4,87
<b>TOTAL ENTIDADES CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>140</b>	<b>4,66</b>	<b>149</b>	<b>4,87</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.231</b>	<b>41,01</b>	<b>1.433</b>	<b>46,70</b>
ACCIONES BAYN GR	EUR	32	1,08	61	1,99
ACCIONES GE US	USD			37	1,21
ACCIONES MT NA	EUR	45	1,51	56	1,82
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>77</b>	<b>2,59</b>	<b>154</b>	<b>5,02</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>77</b>	<b>2,59</b>	<b>154</b>	<b>5,02</b>
PARTICIPACIONES SX7EEX GR	EUR	56	1,88	59	1,92
PARTICIPACIONES VWO US	USD	85	2,85	86	2,80
PARTICIPACIONES FIGRAVE FP	EUR	150	5,00	156	5,09
PARTICIPACIONES FSEQFTA LX	EUR	232	7,75	227	7,40
PARTICIPACIONES NH2ADIC FP	EUR	210	6,99	198	6,47
PARTICIPACIONES IWDE LN	EUR	107	3,56	213	6,96
PARTICIPACIONES PEHCIAE LX	EUR	121	4,04	106	3,44
PARTICIPACIONES MAGMENE ID	EUR	102	3,39	97	3,18
PARTICIPACIONES GRANPAE LX	EUR	73	2,43	77	2,51
PARTICIPACIONES GCGLEIU ID	EUR	52	1,74		
PARTICIPACIONES BGDIBUA ID	EUR	112	3,72		
PARTICIPACIONES ALGIFAU MV	EUR	148	4,95		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.448</b>	<b>48,30</b>	<b>1.219</b>	<b>39,77</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>1.525</b>	<b>50,89</b>	<b>1.373</b>	<b>44,79</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>2.756</b>	<b>91,90</b>	<b>2.806</b>	<b>91,49</b>
ACCIONES SED SM	EUR			2	0,06
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio				2	0,06

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

## DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS, AL CIERRE DEL PERIODO: PORCENTAJE RESPECTO AL PATRIMONIO TOTAL



## OPERATIVA EN DERIVADOS. RESUMEN DE LAS POSICIONES ABIERTAS AL CIERRE DEL PERIODO (IMPORTE EN MILES DE EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Tecnicas Reunidas SA	V/ Opc. PUT AM Tecnicas R 21 201219	84	inversión
Repsol SA	V/ Opc. PUT AM Repsol SA 12 201219	24	inversión
Industria de Diseno Textil SA	V/ Opc. PUT AM Industria 25,43 201219	39	inversión
SAP SE	V/ Opc. PUT P SAP 105 201219 100	32	inversión
SAP SE	V/ Opc. PUT P SAP 100 200320 100	30	inversión
IN. S&P500	V/ Opc. PUT P OP. MINI S&P 500 2400 200320 50	661	inversión
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	V/ Opc. PUT P LVMH MOET 330 201219 100	66	inversión
IN. EUROSTOXX 50	V/ Opc. PUT P OP. EURO STOXX 50 2800 200320 10	392	inversión
adidas AG	V/ Opc. PUT P ADIDAS 250 201219 100	50	inversión
thyssenkrupp AG	V/ Opc. PUT TLF P TKA1000X9 10 201219 100	60	inversión
ArcelorMittal	V/ Opc. PUT P ARCELOR MITTAL 11 181019 100	39	inversión
Bayer AG	V/ Opc. CALL C BAYER 79 151119 100	79	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>1.556</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>1.556</b>	

## ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Los nueve primeros meses de 2019 cierran con una positiva evolución en los activos de riesgo. Si bien el crecimiento económico se ha debilitado en los últimos trimestres, dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y comerciales, el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

En renta variable, el acumulado del año a septiembre cierra con ganancias del 18,7% en el S&P (que se sitúa a menos de un 2% de su máximo histórico), del 18,9% en el Eurostoxx 50, +16,4% en el Stoxx 600, 16,5% en el Shanghai Composite, +8,3% en Ibex 35 (afectado por el peso del sector bancario y su negativa evolución), y +9,3% en el Nikkei. En el 3T19, el comportamiento es más modesto: el Stoxx 600 ha subido un 2,2%, el S&P un 1,2%, y el Ibex un 0,5%, frente al -0,1% del Nasdaq o el -2,8% del Russell 2000. La renta variable tuvo un buen comportamiento en julio después de la reunión del G20, no obstante una escalada en la tensión comercial en agosto (tras una nueva subida de los aranceles por parte de la administración estadounidense), provocó una corrección en los activos de riesgo. En septiembre, sin embargo, un tono algo más positivo en la disputa comercial (tras el anuncio de una reunión USA/China para principios de octubre), unido a expectativas de estímulos adicionales en distintas regiones, y cierta mejora en los datos macro (especialmente en sector servicios), ha llevado a buen comportamiento de la renta variable.

Desde un punto de vista sectorial, los sectores que mejor se han comportado en Europa en lo que llevamos de año son alimentación y bebidas, servicios financieros, construcción y tecnología. Los que peor se han comportado: bancos, telecomunicaciones y recursos básicos, sectores cíclicos que han recogido la desaceleración en el crecimiento. A pesar de cierta rotación en la primera quincena de septiembre, con mejor comportamiento de sectores más castigados como materias primas, autos, químicas o bancos, la dispersión en valoraciones entre "bond proxies" y compañías de calidad, frente a compañías cíclicas, sigue siendo muy elevada. Si bien la desaceleración económica está empezando a impactar en los resultados empresariales, que este año van a crecer a dígito simple (+6% en Stoxx 600, con una revisión del -5% en lo que llevamos de año), la renta variable parece soportada por el menor coste de capital (estructural), valoraciones que sin ser baratas, tampoco son exigentes, y la falta de alternativas de inversión.

Desde el lado macro, seguimos viendo un escenario de desaceleración económica a nivel global. Por un lado, el sector industrial está dando señales de desaceleración, con los ISMs manufactureros mostrando debilidad (el último ha sido el estadounidense de septiembre, cayendo por debajo de 50, siendo el peor dato desde junio 2009). Más allá de China y Estados Unidos (y sus cadenas de valor), el principal mecanismo de propagación del shock es el freno en la inversión en bienes de equipo. No obstante el consumo privado sigue fuerte, apoyado en la situación de pleno empleo en economías importantes y crecimiento de salarios, y las condiciones financieras globales siguen soportando el ciclo. Será clave vigilar el posible contagio de la debilidad de manufacturas a servicios, para calibrar la probabilidad de recesión en próximos meses (que creemos todavía es baja).

El factor político sigue presente, con mayor o menor intensidad. A lo largo del tercer trimestre, además de la larga tensión comercial entre China y Estados Unidos, los mercados han digerido noticias sobre el Brexit, la cambiante situación de Italia, el previsible retorno del peronismo en Argentina, la tensión entre Irán y Arabia Saudí, y finalmente la decisión de la presidenta del Congreso americano, Nancy Pelosi, de iniciar un proceso de 'impeachment' contra el presidente Trump. Dicho proceso no tiene muchos precedentes, pero lo que sí es cierto es que no ayuda en un contexto de incertidumbre macro como el actual, ya que previsiblemente polarizará el debate político de cara a las elecciones del próximo año y frenará nuevas iniciativas legislativas. Dichas tensiones geopolíticas han apoyado la positiva evolución del dólar estadounidense y activos como el oro. La geopolítica del crudo por su parte implica riesgos al alza en el precio (riesgo de extensión del conflicto al resto de Oriente Medio), que en lo que llevamos de año sube un 10% (a 61 USD/b).

En renta fija, durante el 3T2019 las rentabilidades de los bonos gubernamentales, tanto en Europa como en EEUU, siguieron profundizando su descenso, ante el incremento de la incertidumbre geopolítica, en un entorno de continuado debilitamiento de la actividad económica, especialmente en el sector manufacturero, que ha hecho que se disipen las expectativas de un fortalecimiento del crecimiento económico a partir de la segunda mitad del año. En este escenario, tanto la Reserva Federal estadounidense como el Banco Central Europeo (BCE) han reactivado sus políticas de apoyo a la economía con nuevas bajadas de tipos de interés y, en el caso, de BCE con un reinicio del programa de compra de activos.

Así, y como ya había adelantado en cierta manera el presidente del BCE, Mario Draghi, en Sintra el 18 de junio, ante el entorno de continuada debilidad de las cifras macro el BCE anunció en julio que estaba preparando un nuevo paquete de medidas de estímulo, que fue presentado en la reunión de septiembre, venciendo la oposición al mismo de

algunos miembros del Consejo de Gobierno. En concreto, las medidas que se aprobaron fueron las siguientes:

-Recorte del tipo de depósito en 10 p.b. hasta -0,50%. El tipo de refinanciación y la facilidad marginal de crédito se mantienen en el 0% y 0,25%. Esta medida está en línea con lo que esperaba el mercado, aunque algunos analistas apuntaban a un recorte de 20 p.b.

-El forward guidance se refuerza y se liga a que se produzca una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo pero inferior al 2% en su horizonte de proyección, y que ello se refleje en la inflación subyacente. Señalar que las proyecciones actuales del BCE hasta 2021 apuntan a una inflación del 1,5%, todavía muy por debajo del objetivo. Con esto, en el segundo trimestre se ha hecho patente que la política de tipos negativos del BCE ya no es una medida temporal, sino que está para quedarse aquí mucho más tiempo del que en principio se contemplaba.

-Se reinicia el programa de compra de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones al mes a partir del 1 de noviembre y sin fecha definida de finalización (hasta "poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés"). Según Draghi la composición por activos del programa será similar a las anteriores. Esto supondrá la compra alrededor de un 15% del programa en bonos corporativos (unos EUR 3.000M). Además, se extiende la compra de bonos a aquellos con rentabilidades por debajo del tipo de depósito. El BCE no considera necesario modificar los límites a la compra de activos ya que cree que en las condiciones actuales tiene margen suficiente para mantener el ritmo de compra establecido.

-Tiering el exceso de reservas: Se introduce un sistema de dos tramos, y quedan exentos del tipo de depósito (-0,50%) y se remunera al 0%. El volumen de reservas exentas se determina en función de un multiplicador sobre los requisitos mínimos de reservas, y que será el mismo para todas las instituciones. Este multiplicador podrá variar, en principio se ha establecido en el 6%. El Tiering presentado ha sido una sorpresa positiva para los mercados. Calculamos que algo más de un 40% del exceso de reservas de los bancos europeos quedarán exentos, por lo que la demanda de estos de bonos gubernamentales retrocederá, afectando especialmente a la parte corta de la curva de tipos de interés.

-Se modifica el nuevo TLTRO: se elimina el diferencial de 10 p.b. sobre los tipos de depósito y de refinanciación y se extiende la duración de 2 a 3 años.

Por otro lado, creemos que merece la pena mencionar la insistencia de Draghi en la necesidad de que los Gobiernos que tienen margen para ello implementen estímulos fiscales, recomendación sobre la que indicó que había unanimidad en el Consejo de Gobierno del BCE. De este mensaje interpretamos que la política monetaria no puede ir mucho más allá, por lo que no esperaríamos que los tipos vayan a bajar significativamente más.

Además, en las previsiones económicas del BCE, la institución recortó el crecimiento del PIB esperado en 10 p.b. en 2019 (1,1%) y 20 p.b. en 2020 (1,2%); el crecimiento esperado en 2021 se mantuvo en el 1,4%. Igualmente, se recortaron las previsiones de inflación (uno de los motivos que ha llevado al BCE a actuar) en 10 p.b. en 2019 (1,2%), 30 p.b. en 2020 (1,0%) y 10 p.b. (1,5%) en 2021.

Por su parte, durante el trimestre la Reserva Federal estadounidense llevó a cabo sendas bajadas de sus tipos de interés de referencia (julio y septiembre), de 25 puntos básicos cada una, hasta situarlos el 1,75-2,00%. En ambas ocasiones la decisión contó con dos votos discrepantes a favor de mantener tipos. En septiembre, además, se unió un voto discrepante, pero en este caso a favor de bajar 50 p.b. Igualmente, el dot plot publicado en la reunión de septiembre refleja un seno del FOMC dividido, y en el que la estimación media no contempla nuevas bajadas de aquí a finales de año. Del total de 17 miembros del FOMC sólo 7 miembros proyectan una nueva bajada, mientras que 5 sitúan los tipos en el 2,00-2,25% a finales de año. Esto, y una ligera revisión al alza en las previsiones de crecimiento del PIB publicada por parte de la Fed proyectan cierta incertidumbre sobre cuál será el siguiente paso de la Fed –actualmente el mercado le da una probabilidad del 35% a que los tipos se mantengan en los niveles actuales, del 49% a una nueva bajada de 25 p.b. y del 17% a una bajada de 50 p.b. de aquí a finales de año.

Señalar, que la Fed también llevó a cabo un recorte del interés IOER (sobre el exceso de reservas) de 30 p.b., algo esperado tras las tensiones registradas en el mercado interbancario en el mes de septiembre que, aunque parece que se han debido a factores puntuales también podrían ser sintoma de un insuficiente nivel de reservas. En esta línea, el presidente de la Fed, Powell indicó que la Fed continuará llevando a cabo operaciones de repo y que podría retomar el crecimiento de su balance antes de lo anticipado.

#### **b) Decisiones generales de inversión adoptadas.**

En este último trimestre no hemos realizado cambios significativos en la cartera. Pretendemos tener una posición que nos de ventaja ante una resolución positiva de las preocupaciones que asolan a los mercados a corto plazo: guerra comercial y Brexit. En tanto en cuanto ambos se resuelvan de forma satisfactoria nuestra exposición a riesgo no cambiará por lo que mantendremos la cartera con una composición similar de aquí a final de año.

#### **c) Índice de referencia. N/A**

#### **d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.**

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 3 millones de euros frente a 3,07 millones de euros del periodo anterior.

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 12 a 119.

La rentabilidad obtenida por la sociedad a lo largo del periodo se sitúa en -0,81%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,35% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,6% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 6,558 a lo largo del periodo frente a 6,612 del periodo anterior.

#### **e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.**

La rentabilidad de -0,81% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (Global), siendo ésta última de -0,29%.

## **2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.**

### **a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.**

Los fondos de inversión representan el grueso de la cartera buscando mantener esta cartera, mayoritariamente de renta variable, a largo plazo. Además, se cuenta con algún ETF indexado a ciertos índices.

En lo relativo a fondos de inversión hemos incorporado con vocación de largo plazo los fondos Baillie Gifford Worldwide y GuardCap UCITS Fund. Ambos fondos presentan un rendimiento total y relativo extraordinario, carteras diversificadas y globales y volatilidades controladas por lo que encajan perfectamente en nuestra estrategia.

Respecto a la inversión de Renta Variable directa, la idea es pasar de un 20% de la cartera total en este tipo de activos a un rango de entre el 10 y el 15%. Para ello hemos vendido SAB, IAG, MRL y GE. Durante el periodo hemos comprado ENAGAS después de una fuerte caída en su cotización esperando recupere parte de lo perdido. Se trata pues de una opción táctica más que estratégica.

En renta fija no hemos realizado ningún cambio manteniendo posiciones en el fondo H2O Adagio.

Mantenemos una liquidez cercana al 10% con la que nos sentimos cómodos ya que sirve de garantía a nuestras posiciones en derivados y puede servir para reforzar alguna posición de cartera en caso de darse caídas que así lo aconsejen.

### **b) Operativa de préstamo de valores. N/A**

### **c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.**

La cartera de opciones la usamos a modo de inversión mediante la selección de valores que consideramos interesantes para cartera, pero algo caros a los precios actuales. En ese caso vendemos puts a precios más bajos para intentar incorporarlas a cartera o al menos ingresar las primas cobradas. En ese sentido la gran mayoría de puts vendidas en el trimestre anterior han vencido sin valor por lo que nos quedamos con las primas ingresadas como plusvalías. En este trimestre hemos vendido opciones de SAP, ADIDAS, THYSSEN, LVMH, REPSOL y TECNICAS REUNIDAS con el mismo objetivo. Todas estas empresas nos parecen una magnífica oportunidad de inversión a los

precios de los strikes, por lo que de ser ejecutadas pasarán a formar parte de la cartera a largo plazo.

**d) Otra Información sobre Inversiones.** N/A

**3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.**

La rentabilidad de -0,81% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 0,01%.

**4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.**

Durante el tercer trimestre la volatilidad de los índices es de 12,32 para el Ibex 35, 13,19 para el EuroStoxx, y 12,92 el S&P.

**5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.**

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

**6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.**

**JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS**

Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

**ACTIVOS EN LITIGIO:**

La IIC mantiene en la cartera valores de La Seda de Barcelona SA clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

**REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA:**

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

**OPERACIONES VINCULADAS:**

Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

**7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS**

N/A

**8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.** N/A

**9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).**

N/A

**10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.**

Tras los nueve primeros meses del año con un comportamiento positivo para los activos de riesgo, entramos en el 4T19 con muchas incertidumbres abiertas: desenlace de la guerra comercial, dudas sobre el crecimiento económico (con la pregunta de si la desaceleración económica está cerca de tocar suelo, o se puede deteriorar adicionalmente), nuevos estímulos monetarios y fiscales, situación en China y emergentes, volatilidad en divisas.

Para situarnos, hay que recordar que, en el último año, los retornos en renta variable están prácticamente planos. Desde el 1 de octubre de 2018 al 30 de septiembre 2019, el MSCI ACWI corrige un 0,7%. Un aspecto positivo y diferencial del 4T19 frente al 4T18, y que nos hace pensar en la baja probabilidad de un trimestre tan negativo como el del año pasado (donde vimos correcciones del -20% en renta variable), está en la política monetaria. La Fed podría recortar tipos una vez más en 4T19, pendiente del desenlace de la guerra comercial y de la macro en Estados Unidos. Otros bancos centrales también están recortando tipos (un total de 8 han reducido tasas en septiembre), hecho que compara con un 4T18 donde la Fed estaba todavía en el proceso de subida de tipos.

No obstante, la incertidumbre sobre las tensiones comerciales, junto a datos macro débiles, podrían limitar el potencial alcista de la renta variable, al menos en el corto plazo. En este entorno, esperamos que la renta variable se siga moviendo en rangos. Desde un punto de vista sectorial o de factores, los inversores siguen dispuestos a pagar una prima por compañías con mejores fundamentales, mayor solidez y crecimiento visible, a pesar de sus elevadas valoraciones. Otros factores que explican múltiplos más elevados son las nuevas tecnologías, con modelos de negocio más ligeros y rentables, o los tipos de interés en niveles históricamente bajos.

En cualquier caso, es muy significativo el diferencial entre los valores más caros y más baratos, que se ha ampliado en los últimos meses con el buen comportamiento de compañías "growth". El PER del primer quintil de compañías está en 23x (mayor que en cualquier otro punto de la historia excepto en la burbuja tecnológica), mientras el PER del último quintil está en valoraciones por debajo de su media histórica, llevando la prima del primer quintil al 125% sobre el último quintil. Los mismos factores que explican el diferencial entre la yield de los bonos y la rentabilidad por dividendo de la renta variable, pueden explicar esta prima de la que gozan las compañías con crecimiento visible y estable. Este diferencial solo se reducirá significativamente cuando haya una recuperación del crecimiento, la inflación aumente o la incertidumbre geopolítica se reduzca. Es por ello que creemos que en un escenario de "no-recesión" y de resolución de la incertidumbre comercial, hay un riesgo de rotación sectorial "pro-cíclica" dentro de los activos de riesgo, con un mejor comportamiento de sectores que hoy tienen menor peso en las carteras de los gestores. Para que esto se produzca, probablemente hace falta que el BCE / la Fed ayuden a reducir la percepción de riesgo macro, junto con una estabilización o cierta mejora en la recuperación en el crecimiento global, y una subida en las yields de los bonos. Creemos que los diferenciales en valoración no pueden ser ignorados, y que las compañías significativamente infravaloradas deberían tener un mejor comportamiento relativo en un escenario de no-recesión.

El escenario actual sigue arrojando oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Por un lado, vemos como el contexto actual de bajos tipos de interés mencionado, aumenta el atractivo de compañías con elevada rentabilidad por dividendo, bien cubiertos por la generación de flujo de caja libre. La rentabilidad por dividendo del Stoxx 600 es superior al 4%, con el diferencial de la rentabilidad por dividendo frente al yield de los bonos gubernamentales en máximos históricos en Europa. Comparar compañías con elevada rentabilidad por dividendo no implica necesariamente seguir una estrategia defensiva. En este grupo es inmediato pensar en sectores tradicionalmente defensivos (utilities y telecomunicaciones), pero también encontramos oportunidades interesantes en sectores algo más cíclicos y con beta más elevada (energía, materias primas, ocio, químicas), pero que presentan bajo nuestro punto de vista menor riesgo de revisión a la baja de flujo de caja libre que el descontado por el mercado, a la vez que tienen valoraciones más atractivas.

Por otro lado, compañías con visibilidad de su crecimiento secular (por encima del PIB global), solidez de balance, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y generación de caja, junto con valoraciones razonables, deberían seguir teniendo un buen comportamiento en el actual contexto de bajo crecimiento. Seguimos buscando compañías con estas características, especialmente en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales.

Creemos por tanto que la mejor forma de gestionar renta variable en este escenario es diversificar las carteras y encontrar un equilibrio, combinando compañías de calidad y crecimiento a precios razonables, con compañías claramente infravaloradas por el mercado, que a precios actuales pueden estar descontando ya un escenario próximo a la recesión. En un escenario tan impredecible como el actual, donde factores geopolíticos tienen un protagonismo mayor al deseado, creemos que la gestión bottom-up y la selección de valores tiene cada vez mayor importancia.

En renta fija, este escenario de incertidumbre geopolítica, con el crecimiento económico desacelerándose, creemos que justifica un posicionamiento defensivo hacia activos de renta fija, a los que vemos poco riesgo a la baja, teniendo en cuenta que esperamos que los bancos centrales mantengan una política monetaria acomodaticia a medio plazo, justificada por los pobres datos de crecimiento y la ausencia de inflación, y que debería servir de soporte a los precios de los bonos.

Así, en deuda pública en Europa vemos pocos riesgos a la baja, a pesar de la baja/negativa rentabilidad, ya que estos activos estarán apoyados por la política monetaria del BCE y por la total ausencia de inflación.



En crédito la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con "carry", incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. Esperamos que la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores comprima los spreads de crédito que presenta el High Yield.

En renta fija Emergente sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en "Hard Currency", que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo "carry". La volatilidad de algunas divisas nos hace ser más prudentes.

## **INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN**

---

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

## **INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES, REUTILIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS Y SWAPS DE RENDIMIENTO TOTAL (REGLAMENTO UE 2015/2365)**

---

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total