

ARBITRAGE CAPITAL SICAV, S.A.

3º Trimestre 2018

Nº Registro CNMV	2710	Gestora	Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A.
Tipo Informe	Trimestral	Depositorio	BNP PARIBAS SECURITIES SERV. SUC. ESP.
Período	3º Trimestre	Auditor	Ernst & Young
Año	2018	Grupo Gestora	Renta 4 Banco, S.A.
Fecha de registro	28/02/2003	Grupo Depositario	BNP PARIBAS
Tipo de SICAV	Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades	Rating depositario	A+
Vocación Inversora	Global	Dirección	Pº de la Habana, 74 2º Dcha
Perfil de riesgo	7, de una escala del 1 al 7	Correo electrónico	gestora@renta4.es
Divisa de denominación	EUR	SICAV con compartimentos	No

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. La Renta Fija puede ser pública y/o privada, (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), sin predeterminación en cuanto al rating de emisiones/emisores (incluyendo no calificados), ni en cuanto a la duración media de la cartera en Renta Fija.

Operativa en instrumentos derivados

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 conlleva y por la inexistencia de una cámara de compensación.

Datos económicos

	Período Actual	Período Anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,54	0,29	1,22	1,05
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Datos generales

	Período Actual	Período Anterior
Nº de acciones	4.977.455,00	5.002.800,00
Nº de accionistas	219,00	221,00
dividendos brutos distribuidos por acción	0,00	0,00

La sicav no distribuye dividendos

Fecha	Patrimonio (miles €)	Valor liquidativo		
		fin período	máximo	mínimo
Período del informe	57.715	11,60	11,78	11,36
2017	57.811	11,69	11,79	11,34
2016	57.888	11,37	11,41	9,99
2015	61.004	11,24	11,72	10,62

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
mínimo	máximo	fin período			
11,36	11,78	11,60	56,52	9,23	MAB

Comisiones	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,07	0,21		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,07	0,21	Mixta	Al fondo
Depositario	0,01	0,04		

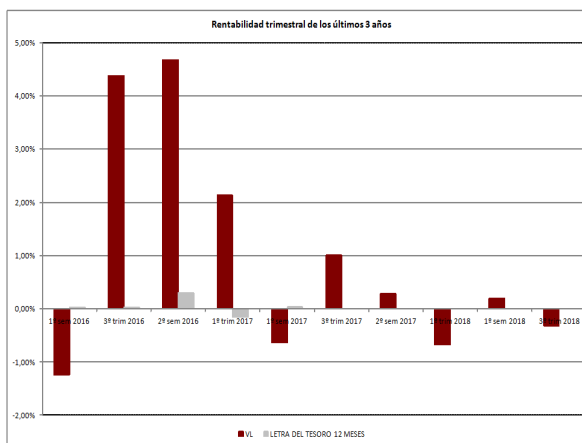
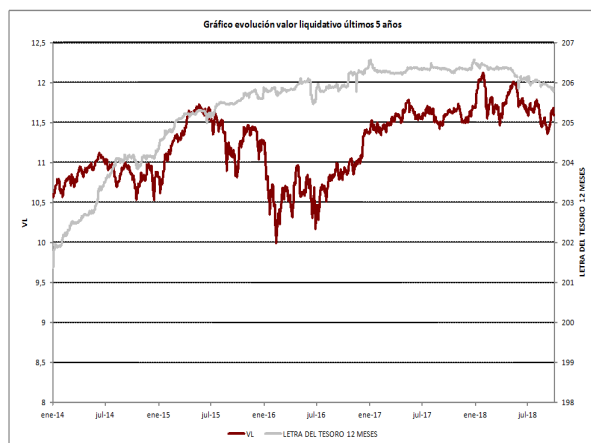
RENTABILIDAD

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	-0,79	-0,32	0,19	-0,67	0,28	2,80	1,12	3,92	12,08

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos	0,30	0,10	0,10	0,10	0,11	0,40	0,40	0,45	0,31

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 AÑOS



DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERÍODO

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	51.655	89,50	38.445	66,06
* Cartera interior	14.020	24,29	13.470	23,15
* Cartera exterior	37.472	64,93	24.806	42,63
* Intereses de la cartera de inversión	164	0,28	169	0,29
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	9.829	17,03	18.443	31,69
(+/-) RESTO	-3.769	-6,53	1.307	2,25
TOTAL PATRIMONIO	57.715	100,00	58.194	100,00

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 PERÍODO ANTERIOR (miles de EUR)	58.194	57.302	57.811	
+/- Compra/venta de acciones (neto)	-0,51	1,35	0,64	-137,78
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-0,32	0,17	-0,81	-288,24
± Rendimientos de Gestión	-0,21	0,32	-0,44	-165,62
- Intereses	0,10	0,09	0,31	11,11
- Dividendos	0,29	0,72	1,21	-59,72
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,05	-0,15	-0,40	-66,67
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,24	0,13	0,66	84,62
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,78	-0,75	-2,13	4,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,05	0,33	0,05	-84,85
± Otros resultados	-0,04	-0,04	-0,08	0,00
± Otros rendimientos	-0,02	-0,01	-0,05	100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,11	-0,15	-0,39	-26,67
- Comisión de gestión	-0,07	-0,07	-0,21	0,00
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	0,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,07	-0,12	-71,43
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,02	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,01	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	57.715	58.194	57.715	

HECHOS RELEVANTES

Tipos	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa del capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X
Anexo explicativo:		
No ha habido.		

OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

Tipos	SI	NO
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. 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	

Anexo explicativo:

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 se ha operado con acciones de Quabit Inmobiliaria S.A., teniendo la consideración de operación vinculada. 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 29,96 millones de euros, Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 17,27 miles de euros, que representa el 0,0299% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 5,83 miles de euros, que representa el 0,0101% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 18,80 miles de euros, que representa el 0,0325% sobre el patrimonio medio.

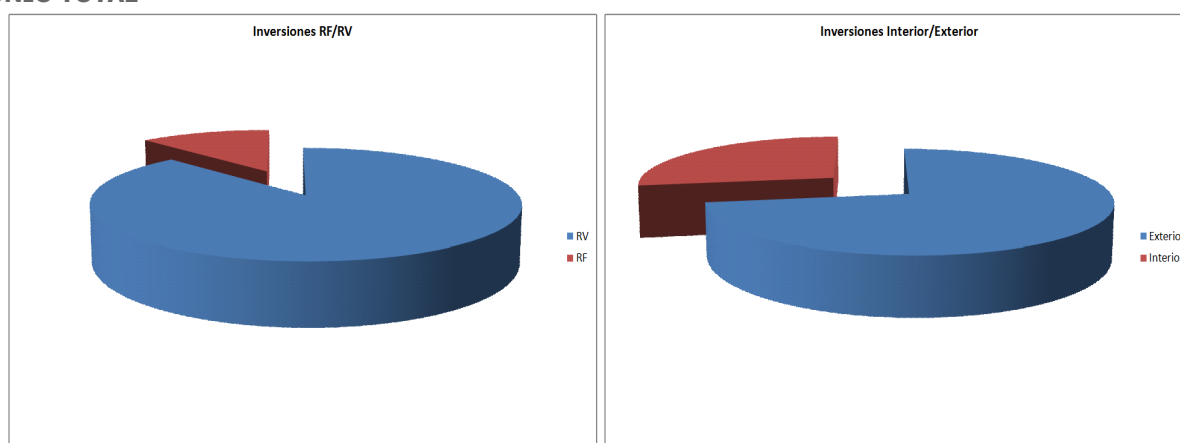
INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

Sin advertencias.

Inversiones Financieras

Descripción de la inversión y emisor	Período Actual		Período Anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.577	2,73	760	1,31
TOTAL RENTA FIJA	1.577	2,73	760	1,31
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	7.767	13,46	7.966	13,71
TOTAL RENTA VARIABLE	7.767	13,46	7.966	13,71
TOTAL IIC	3.873	6,70	3.923	6,75
TOTAL CAPITAL RIESGO Y OTROS	854	1,48	793	1,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	14.071	24,37	13.441	23,13
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.529	7,85	3.553	6,10
TOTAL RENTA FIJA	4.529	7,85	3.553	6,10
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	14.157	24,55	11.966	20,55
TOTAL RENTA VARIABLE	14.157	24,55	11.966	20,55
TOTAL IIC	18.857	32,67	8.967	15,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	37.543	65,07	24.486	42,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	51.614	89,44	37.927	65,17

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



DERIVADOS

Subyacente	Instrumento	Importe Nominal Comprometido	Objetivo de la inversión
FUTURO US BOND 10 YR DIC-18	PUT 10Y T-NOTES 117.50 NOV 2018	12.151	Inversión
FUTURO US BOND 10 YR DIC-18	PUT 10Y T-NOTES 117.50 NOV 2018	12.151	Inversión
Total subyacente Renta Fija		12.151	
SPDR TRUST SERIES 1	PUT SPDR S&P 500 TRUST 285 19102018	9.824	Inversión
Total subyacente Renta Variable		9.824	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		21.975	
SWISS 3.25 06/27/27 SOBERANOS	SWISS FED FUT DIC 2018	4.387	Inversión
DEUTSCHLAND REP DBR 0 08/15/27	FUTURO BONO ALEMAN 10 A.DICIEMBRE-18	5.000	Inversión
OBLIGACIONES DEL ESTADO 1.45 VTO 31102027	FUTURO EURO BONO SP GOV DICI-18	4.000	Inversión
Total subyacente Renta Fija		13.387	
INDICE S&P 500	FUT.MINI S&P 500 DIC-2018	3.155	Inversión
INDICE IBEX 35	FUTUROS IBEX OCTUBRE 18	3.792	Inversión
Total subyacente Renta Variable		6.947	
USD	FUTURO BRITISH POUND DICIEMBRE 18	847	Inversión
GBP	FUTURO BRITISH POUND DICIEMBRE 18	847	Inversión
USD	FUTURO EURO/DOLAR DICIEMBRE 2018	6.973	Inversión
Total subyacente Tipo Cambio		8.666	
Total otros subyacente		0	
TOTAL OBLIGACIONES		28.999	

DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0244251007 - IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-2020 CALL	EUR	515	0,89	504	0,87
XS1880365975 - BANKIA 6.375 % PERP	EUR	814	1,41	0	0,00
Total Renta Fija Cotizada mas de 1 año		1.329	2,30	504	0,87
ES0213679196 - BANKINTER SA 6.375% VTO.11/09/2019	EUR	248	0,43	256	0,44
Total Renta Fija Cotizada menos de 1 año		248	0,43	256	0,44
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.577	2,73	760	1,31
TOTAL RENTA FIJA		1.577	2,73	760	1,31
ES0105019006 - HISPANIA	EUR	0	0,00	912	1,57

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105093001 - GIGAS HOSTING SA	EUR	122	0,21	123	0,21
ES0105148003 - ATRYS HEALTH SA	EUR	87	0,15	91	0,16
ES0105223004 - GESTAMP AUTOMOCION	EUR	391	0,68	386	0,66
ES0109427734 - ANTENA 3 TELEVISION	EUR	268	0,46	0	0,00
ES0110944172 - QUABIT INMOBILIARIA S.A.	EUR	188	0,33	0	0,00
ES0112501012 - EBRO FOODS S.A.	EUR	470	0,81	300	0,52
ES0113211835 - BBVA	EUR	220	0,38	243	0,42
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	743	1,29	962	1,65
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	650	1,13	689	1,18
ES0115056139 - BME	EUR	0	0,00	566	0,97
ES0118594417 - INDRA SISTEMAS	EUR	494	0,86	308	0,53
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	357	0,62	0	0,00
ES0119256032 - CODERE SA	EUR	72	0,12	83	0,14
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	338	0,59	323	0,56
ES0126775032 - DIA	EUR	140	0,24	0	0,00
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	370	0,64	510	0,88
ES0148396007 - INDITEX	EUR	522	0,90	585	1,01
ES0161560018 - NHH HOTELES	EUR	943	1,63	317	0,54
ES0168675090 - LIBERBANK	EUR	241	0,42	219	0,38
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	0	0,00	279	0,48
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	324	0,56	318	0,55
ES0173908015 - REALIA	EUR	351	0,61	254	0,44
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	409	0,71	437	0,75
ES0180850416 - TUBOS REUNIDOS	EUR	67	0,12	63	0,11
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		7.767	13,46	7.966	13,71
TOTAL RENTA VARIABLE		7.767	13,46	7.966	13,71
ES0105366001 - ALQUIBER QLT/AC 1,00	EUR	126	0,22	125	0,21
ES0105984001 - ADLER, FIL	EUR	366	0,63	366	0,63
ES0107390033 - 1962 CAPITAL SICAV	EUR	242	0,42	240	0,41
ES0108703002 - ALPHAVILLE FIL	EUR	430	0,74	430	0,74
ES0108742000 - ALTAN III GLOBAL, FIL	EUR	312	0,54	312	0,54
ES0112611001 - AZVALOR INTERNACIONAL FI (EURO)	EUR	496	0,86	515	0,89
ES0140963002 - ALGAR GLOBAL FUND FI	EUR	261	0,45	271	0,47
ES0158457038 - LIERDE SICAV, S.A.	EUR	591	1,02	612	1,05
ES0158644007 - LAREDO INVERSIÓN LIBRE FIL	EUR	539	0,93	539	0,93
ES0182527038 - CARTESIO-Y FI	EUR	512	0,89	514	0,88
TOTAL IIC		3.873	6,70	3.923	6,75
ES0141175002 - GED V ESPAÑA, FCR	EUR	316	0,55	291	0,50
ES0157100001 - ALTAMAR GOLBAL PRIVATE EQUITY PROGRAM VIII FRC	EUR	538	0,93	501	0,86
TOTAL CAPITAL RIESGO Y OTROS		854	1,48	793	1,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		14.071	24,37	13.441	23,13
GR0124034688 - HELLENIC REPUBLIC 3.75 30/01/2028	EUR	1.959	3,40	1.997	3,43
Total DP mas de 1 año		1.959	3,40	1.997	3,43
IT0005030504 - BUONI POLIENNALI DEL TES 1.5% VTO. 01/08/2019	EUR	2.016	3,49	0	0,00
Total DP menos de 1 año		2.016	3,49	0	0,00
USP989MJAY76 - IPF SOCIEDAD ANONIMA	USD	301	0,52	296	0,51
XS0413493957 - IMPERIAL TOBACCO FINANCE VCTO.17/02/2022	GBP	144	0,25	147	0,25
XS0842214818 - BONOSTELEFONICA EMISIONES 20/02020	EUR	108	0,19	110	0,19
XS1057659838 - PETROLEOS MEXICANOS 3.75 16/04/26	EUR	0	0,00	485	0,83
Total Renta Fija Cotizada mas de 1 año		554	0,96	1.038	1,78
FR0010638338 - BNP PARIBAS 02/07/2018	EUR	0	0,00	206	0,35
XS0647264398 - FIAT FIN & TRADE 7.375% VTO.09/07/2018	EUR	0	0,00	311	0,54
XS0843939918 - PORT.TELECOM 5,875% VTO.17/4/18	EUR	0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Cotizada menos de 1 año		0	0,00	518	0,89
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.529	7,85	3.553	6,10
TOTAL RENTA FIJA		4.529	7,85	3.553	6,10
AT0000743059 - OMV AG	EUR	484	0,84	486	0,83
BE0003810273 - PROXIMUS	EUR	142	0,25	133	0,23
BMG0114P1005 - AFRICAN MINERALS LTD	GBP	0	0,00	0	0,00
CA15135U1093 - CENOVUS ENERGY INC	USD	86	0,15	89	0,15
DE0005140008 - DEUTSCHE BANK AG	EUR	197	0,34	129	0,22
DE0005439004 - CONTINENTAL	EUR	0	0,00	156	0,27
DE0007164600 - SAP AG	EUR	212	0,37	198	0,34
DE0008404005 - ALLIANZ HOLDING	EUR	288	0,50	0	0,00
ES0127797019 - EDP RENOVAVEIS SA	EUR	262	0,45	536	0,92
FI0009000681 - NOKIA OYJ	EUR	478	0,83	493	0,85
FR0000073272 - SAFRAN SA	EUR	241	0,42	416	0,72
FR0000120354 - VALLOUREC	EUR	253	0,44	254	0,44
FR0000120628 - AXA UAP	EUR	463	0,80	210	0,36
FR0000121261 - MICHELIN (CGDE) - B	EUR	309	0,54	313	0,54
FR0000121329 - THALES	EUR	184	0,32	331	0,57
FR0000121501 - PEUGEOT	EUR	627	1,09	528	0,91
FR0000125338 - CAP GEMINI	EUR	325	0,56	346	0,59
FR0000125486 - VINCI SA	EUR	328	0,57	0	0,00
FR0000130809 - SOCIETE GENERALE	EUR	444	0,77	433	0,74

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	264	0,46	266	0,46
FR0000131906 - RENAULT	EUR	373	0,65	0	0,00
FR0013176526 - VALEO SA	EUR	449	0,78	375	0,64
GB00B0H2K534 - PETROFAC LTD	GBP	582	1,01	0	0,00
GB0002162385 - AVIVA PLC	GBP	550	0,95	473	0,81
GB0004082847 - STANDARD CHARTERED	GBP	572	0,99	391	0,67
GB0031348658 - BARCLAYS PLC	GBP	386	0,67	320	0,55
IE00BTN1Y115 - MEDTRONIC PLC	USD	381	0,66	330	0,57
IT0000062072 - GENERALI	EUR	298	0,52	0	0,00
IT0003497168 - TELECOM ITALIA SPA	EUR	157	0,27	191	0,33
IT0003856405 - LEONARDO-FINMECCANICA SPA	EUR	415	0,72	339	0,58
IT0004176001 - PRYSMIAN SPA	EUR	227	0,39	213	0,37
IT0005239360 - UNICREDIT SPA	EUR	389	0,67	572	0,98
LU0156801721 - TENARIS SA	EUR	144	0,25	157	0,27
NL0000009082 - KPN NV	EUR	159	0,28	163	0,28
NL0011821202 - ING GROEP	EUR	224	0,39	247	0,42
PTBES0AM0007 - BANCO ESPIRITO SANTO	EUR	0	0,00	0	0,00
US0325111070 - ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	116	0,20	125	0,22
US1729674242 - CITIGROUP INC.	USD	247	0,43	229	0,39
US2044481040 - CIA DE MINAS BUENAVENTURA-ADR	USD	347	0,60	0	0,00
US20825C1045 - CONOCOPHILLIPS	USD	167	0,29	149	0,26
US25179M1036 - DEVON ENERGY CORPORATION	USD	117	0,20	128	0,22
US3682872078 - GAZPROM ADS REGS	USD	176	0,31	154	0,26
US38141G1040 - GOLDMAN SACHS GROUP	USD	193	0,33	0	0,00
US42809H1077 - HESS CORPORATION	USD	123	0,21	115	0,20
US5658491064 - MARATHON OIL CORP	USD	140	0,24	125	0,21
US5949181045 - MICROSOFT CORP	USD	246	0,43	338	0,58
US6267171022 - MURPHY OIL CORP	USD	144	0,25	145	0,25
US6550441058 - NOBLE ENERGY	USD	94	0,16	106	0,18
US6745991058 - OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	142	0,25	143	0,25
US69343P1057 - LUKOIL PJSC-SPON ADR	USD	377	0,65	334	0,57
US71654V4086 - PETROBRAS	USD	312	0,54	258	0,44
US7237871071 - PIONEER NATURAL RESOURCES	USD	105	0,18	113	0,19
US80585Y3080 - SBERBANK SPONSORED ADR	USD	219	0,38	416	0,72
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		14.157	24,55	11.966	20,55
TOTAL RENTA VARIABLE		14.157	24,55	11.966	20,55
DE0006289309 - ISHARES EURO STOXX BANK (DE) XETRA	EUR	1.295	2,24	1.382	2,37
FR0012365013 - SYCOMORE PARTNERS FUND-IB	EUR	545	0,94	543	0,93
IE00BN8SY486 - BLACKSTONE DIVERS MS-IEURACC	EUR	0	0,00	782	1,34
IE00B1DT0H77 - CERRADO FUND	EUR	379	0,66	379	0,65
IE00B42Z5J44 - ISHARES MSCI JPN MONTH EU HD	EUR	0	0,00	991	1,70
JP3027710007 - ISHARES CORE NIKKEI 225 ETF	JPY	1.894	3,28	1.074	1,84
LU0078812822 - NORDEA 1 NORWEGIAN KRONER RESERVE (NOK)	NOK	3.052	5,29	3.024	5,20
LU0290359032 - ITRAXX CROSSOVER 5 YEAR TR IND	EUR	196	0,34	192	0,33
LU1459801780 - UBS ETF BARC TIPS 1-10	EUR	5.016	8,69	0	0,00
US4642872349 - ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	740	1,28	0	0,00
US4642882819 - ISHARES JP MORGAN EM BOND FD	USD	612	1,06	601	1,03
US46429B7477 - ISHARES 0-5 YEAR TIPS BOND E	USD	4.254	7,37	0	0,00
US46434G5099 - ISHARES CRNCY HEDGD MSCI EM	USD	875	1,52	0	0,00
TOTAL IIC		18.857	32,67	8.967	15,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		37.543	65,07	24.486	42,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		51.614	89,44	37.927	65,17

Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 2018 se cierra con importantes diferencias en la evolución de los principales índices de renta variable. En Estados Unidos, los índices han cerrado cerca de los máximos históricos de todos los tiempos. En el último trimestre el Dow ha subido el 9%, el S&P el 7,2% y el Nasdaq el 7,1%. Sin embargo, el Eurostoxx 50 ha estado plano en el trimestre (+0,1%) con algunas bolsas europeas cayendo (MIB italiano -4,2%, Ibex -2,4%, DAX algo mejor -0,5%) mientras otras han subido (CAC francés +3,2%, OMX finlandés +3,7%). En el caso de los emergentes, el índice MSCI Emerging Markets en USD ha caído un 2% en el tercer trimestre tras su descenso del 8,6% en el segundo trimestre, afectado por diferentes motivos: la crisis de Turquía, la incertidumbre en torno a Latam, o la amenaza de proteccionismo. Por países, China es uno de los que explica en mayor medida esta caída: con un peso del 32% en el MSCI Emerging Markets, se sitúa entre aquellos con menor rentabilidad en el año (-20% en USD).

En el acumulado de 2018, el S&P 500 sube en un 8%. El buen comportamiento se explica principalmente por las sorpresas al alza en beneficios, que se espera que crezcan en 2018 por encima del 20%, apoyado entre otros factores en la reforma fiscal y la depreciación del USD. A nivel sectorial, en Estados Unidos el sector tecnológico y el energético mantienen unos elevados niveles de crecimiento de los beneficios.

En el área euro, se espera un incremento del BPA frente a 2017 del 10% (Stoxx 600). El aumento de las políticas proteccionistas ha sido uno de los factores que ha impactado negativamente en los resultados empresariales en los últimos meses (con el sector industrial especialmente afectado). En lo que llevamos de año, el mejor comportamiento en Europa se observa en los sectores de Oil&Gas (+15%), Tecnología (+6%), media y salud (+4%). En negativo, bancos (-15%), Telecom (-15%) y Autos (-13%). Especial atención merece el sector financiero en Europa, con elevado peso (18% del Eurostoxx 50), penalizado por la crisis en Turquía (elevada deuda externa en divisa extranjera) y la incertidumbre en Italia.

En lo que respecta a renta fija, las TIRes se mantienen bajas ante la gradualidad de la normalización monetaria en un entorno de diversos riesgos sobre el crecimiento económico (fundamentalmente proteccionistas) y una inflación controlada. La TIR del bono a 10 años alemán se sitúa en el 0,40%, en línea con el cierre de 2017, mientras la española se sitúa alrededor del 1,5%. La deuda italiana ha sido castigada a finales del trimestre, tras la presentación de presupuestos en Italia (llevando la TIR del bono a 10 años por encima del 3%). Se observa asimismo un mayor repunte en Estados Unidos (TIR del bono a 10 años en el 3,0%, frente al 2,4% de cierre de 2017), más adelantado en el ciclo monetario. Mención aparte merecen países emergentes como Turquía, Argentina o Sudáfrica. Si bien no apreciamos un riesgo sistémico, el mercado discrimina y ha habido gran salida de flujos de los países más vulnerables.

Respecto a otros activos, destaca la subida del Brent (+24% en 2018), llevándolo por encima de 82 USD/barril. Las tensiones en la oferta siguen superando los temores a una caída de la demanda por efecto de la guerra comercial: la producción de países como Venezuela o Angola, a los que pronto se unirá Irán, no está siendo compensada por el resto de países, a pesar de que prácticamente ninguno está cumpliendo los objetivos de recortes de producción establecidos en junio 2018. En divisas, el protagonismo en los últimos meses ha estado en la depreciación de divisas emergentes, destacando negativamente la lira turca, el peso argentino y real brasileño (elecciones en octubre, con un incremento de la incertidumbre en torno a la posibilidad de que Lula se presente a las mismas). El EUR/USD por su parte se ha movido en el tercer trimestre en el rango de 1,13 a 1,18.

Situación económica y política monetaria

Hay señales de cierta estabilización en el ritmo de crecimiento en el tercer trimestre en todas las regiones, tras una primera mitad del año más débil de lo esperado. Las previsiones apuntan a un crecimiento de la economía mundial del 3,9% en 2018 y 2019, con ligera desaceleración en economías desarrolladas (2,4% en 2018 y 2,2% en 2019), y aceleración en emergentes (4,9% en 2018 y 5,1% en 2019, según el FMI). En Estados Unidos, la economía se mueve hacia un incremento del 2,9% en 2018 y 2,7% en 2019 (según el FMI), extendiendo un periodo de expansión que alcanzaría una década. En el área euro, las estimaciones del FMI apuntan a un crecimiento del PIB del 2,2% en 2018 y del 1,9% en 2019.

La inflación a nivel global repunta y se acerca al 2,5%, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes, recogiendo el impulso de la energía. La tasa de inflación subyacente no obstante sigue subiendo de forma muy gradual, a excepción de Estados Unidos, donde la inflación subyacente se sitúa en el 2,3%, recogiendo el aumento del coste salarial (que los empresarios están trasladando a los consumidores).

Respecto a bancos centrales y política monetaria, la reunión de septiembre del FOMC se cerró según se esperaba, con una nueva subida de tipos de interés de 25 puntos básicos. El tipo de referencia del Fed Funds se sitúa ahora en el rango 2,00%-2,25% lo que supone situar los tipos de interés en el rango bajo del nivel neutral de largo plazo considerado por la Fed. En este sentido, la autoridad monetaria ha eliminado del comunicado el apunte que señalaba que la política monetaria continuaba siendo acomodaticia. La reunión, además, vino acompañada de la actualización de sus previsiones macroeconómicas. El FOMC revisó al alza el crecimiento hasta niveles de 3,1% para este año (desde el 2,8% anterior) y 2,5% para 2019 (desde el 2,4%), pero continúa señalizando una gradual desaceleración hasta el 1,8% en 2021. Por el momento, no se observan señales de fricción entre los tipos estadounidenses y el resto de activos. A pesar de situarse el tipo a diez años por encima de niveles del 3% el S&P y el DowJones continúan marcando máximos históricos y en el crédito corporativo los spreads se mantienen estables y tan solo el repunte del tipo base le perjudica en el año.

En Europa, el BCE mantiene el concepto de paciencia, prudencia y persistencia en la normalización de la política monetaria europea, en base a un sólido crecimiento e inflación progresivamente convergiendo hacia su objetivo del 2%. Los focos de incertidumbre (guerra comercial, Italia, Brexit, Turquía) ejercen de factor de contención al repunte de tipos de interés. Las compras mensuales se reducen de 30.000 a 15.000 millones de euros a partir de septiembre 2018, con fin del QE en diciembre 2018 y primera subida de tipos a partir de septiembre 2019.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 57,715 millones de euros frente a 58,194 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de -0,32% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -0,48% del periodo anterior, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra del tesoro a 12 meses, que es de -0,17% y por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 0,5%.

El número de accionistas ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 221 a 219.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,1% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,1% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 11,5953 a lo largo del periodo frente a 11,6323 del periodo anterior.

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.

El pasado mes de abril, en la Junta General de Accionistas de Gigas Hosting, S.A., la IIC ha delegado el voto en el Consejo de Administración.

El pasado mes de abril, la IIC ha votado a favor de las propuestas del Consejo en la Junta de Bonistas de Portugal Telecom.

Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

La IIC mantiene en la cartera valores de PORT.TELECOM y BANCO ESPIRITO SANTO, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

Durante el periodo se ha operado con acciones de Quabit Inmobiliaria S.A., teniendo la consideración de operación vinculada.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

A pesar de la gran volatilidad dentro del mes, la renta variable ha cerrado con movimientos muy limitados: +0,5% ETF Eurostoxx; +0,4% índice S&P500; -0,1% ETF Ibex; -1,3% ETF MSCI Emerging Markets (con divisa cubierta). La única excepción positiva entre los mercados desarrollados ha sido Japón, que ha subido un +6,2% (ETF sobre Nikkei 225, que tenemos en cartera), y que ha sido el impulsor del ETF MSCI World (con divisa cubierta), que ha subido un +0,9% en euros. Entre los mercados emergentes, el mercado que más destaca es Rusia, con subidas superiores al +10%.

En este entorno relativamente plano la cartera de renta variable ha obtenido un buen resultado: +1,4%, en la cartera de acciones (stock picking) y +1,2%, en la cartera de fondos, con una contribución poco significativa de las posiciones en derivados. La exposición media a renta variable durante el mes fue del 45%, ligeramente por encima del nivel neutral del 40%; lo que implica que la contribución de la renta variable a la rentabilidad mensual se encuentre en +63 pb,

Dentro de la cartera de acciones, hay que destacar con alzas superiores al 10% a los valores rusos (Sberbank, Lukoil y Gazprom) y a Petrobras. La subida del precio del crudo llevó también a subidas casi generalizadas, de entre el 5-10%, en el resto de los valores petroleros en cartera, destacando la contribución de OMV (+6,0%) por su mayor ponderación. Las empresas ligadas al sector como las productoras de tubos o proveedores de servicios (como Petrofac) tuvieron, sin embargo, un comportamiento plano o negativo.

En sentido positivo, hay que destacar en septiembre también a los valores financieros europeos, aseguradoras y bancos, que recuperaron parte de las pérdidas del mes anterior, a pesar de la dura caída que sufrieron en el último día del mes (que fue superior al 4%, por ejemplo, en el caso del ETF bancos Eurostoxx). En el lado negativo en el mes se situarían los valores de sectores como telecoms o autos y componentes, en este último caso como consecuencia de las tensiones comerciales.

En la cartera de fondos y ETFs hay que destacar la importante contribución a la rentabilidad mensual del ETF en moneda local sobre el Nikkei 225 que, como ya se mencionó, subió un +6,2% en el mes. Terminaron también claramente en positivo el ETF sobre bancos en Eurostoxx50, Azvalor y Cygnus. Por el contrario, detrajeron a la rentabilidad total las inversiones en Lierde (small caps europeos "value") y en los ETFs sobre MSCI mercados emergentes (con y sin cobertura de divisa).

Con respecto a la renta fija y las divisas; explican prácticamente la mitad de la rentabilidad conseguida en el mes de septiembre. En el caso de la renta fija se han conseguido buenos resultados tanto en la cartera de bonos y fondos, que aportan +17 pb a la rentabilidad mensual; como en las posiciones cortas en duración de la curva euro mediante derivados, que han contribuido +37 pb.

En divisas se han tenido buenas noticias de la corona noruega, cuya apreciación en el mes ha aportado casi +15 pb de rentabilidad.

Hay que ser positivos sobre la evolución de la renta variable en las próximas semanas, especialmente a partir de mediados de este mes:

- Por un lado, porque el foco de los mercados se desplazará progresivamente desde la política a las perspectivas empresariales cuando comiencen los primeros anuncios de resultados del tercer trimestre en la tercera semana de octubre.
- Por otro lado, porque las valoraciones siguen siendo muy atractivas.
- Finalmente, no hay que desdeñar el argumento de la estacionalidad positiva para las rentabilidades bursátiles del cuarto trimestre, en el que se cuenta con tres de los mejores seis meses del año en términos de rentabilidades mensuales históricas, con diferencias estadísticamente significativas.

Respecto a los riesgos políticos, en Estados Unidos se seguirán sufriendo los ruidos de fondo habituales de la presidencia Trump, especialmente en este periodo previo a las cruciales elecciones parlamentarias de noviembre.

En ese sentido, se ha abierto en septiembre una posición larga significativa en deuda del tesoro americano indicada a inflación (TIPS: Treasury inflation protected securities) en el tramo 1-10 años, junto con coberturas de la divisa y con puts deep out of the money sobre el T.Bond a 10 años. El objetivo es beneficiarse/tener una cierta cobertura en el caso de que se produzca un recrudecimiento de los tambores de guerra comercial o de que el recalentamiento de la economía americana lleve a una aceleración de las expectativas de inflación a corto o medio plazo.

No obstante esta posición para cubrir de ruido a corto plazo, con el acuerdo comercial con México y Canadá como señal muy relevante, porque vuelve a mostrar que hay que leer entre las líneas de las declaraciones incendiarias. Incluso el tema chino, que probablemente se cerrará con un acuerdo entre grandes líderes, volverá a poner de manifiesto que esta es la administración que ha conseguido en dos años mayores éxitos que ninguna otra administración americana en la historia (Trump dixit).

PERSPECTIVAS BURSÁTILES

Entramos en el 4T18 tras la octava subida del precio del dinero por parte de la FED, la tercera este año, y con las Bolsas europeas y emergentes rezagadas respecto al resto. La aclaración de los riesgos que pesan actualmente sobre el ciclo económico (tensiones comerciales, políticas y geopolíticas) será clave para la evolución de la renta variable.

Seguimos pensando que el principal catalizador para la renta variable es la continuidad en el crecimiento de los resultados empresariales y creemos que, a pesar de cierta desaceleración macro, el momento debería seguir apoyando en próximos meses. Las estimaciones de resultados del consenso apuntan a un crecimiento agregado de beneficios europeos en 2018 del +10% y del +9% en 2019e. Tras el discreto comportamiento en los últimos meses, el Stoxx 600 cotiza a un PER 18e de 14,7x, que se rebaja a 13,5x en 2019e. En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2018e y 2019e de 18,0x y 16,3x respectivamente. Entre los factores de riesgo a vigilar de cara a próximos meses, destacamos:

- Proteccionismo y tensiones comerciales. Las negociaciones entre Estados Unidos y Europa siguen en marcha, con el precedente de acuerdo con México, lo que apunta a una menor probabilidad de que se apliquen aranceles sobre importaciones en Europa. Respecto a China, la amenaza de aranceles adicionales sobre el total de importaciones que Estados Unidos realiza desde China deja poco margen para sorpresas, con lo que el mercado podría mantener la falta de reacción ante nuevas noticias de aranceles en ambos.

- Ciclo económico. Comprobar que se mantiene sólido, con el consiguiente apoyo a los resultados empresariales, que en 2T18 mostraron un buen tono (sobre todo en EEUU) y confirmaron el atractivo de las valoraciones bursátiles (principalmente en Europa). Un deterioro de la coyuntura macro en emergentes, especialmente en China, podría tener impacto negativo en mercados.
- Políticas monetarias. Continuación de la normalización monetaria gradual (una subida adicional por parte de la FED, en el caso del BCE, primera subida de tipos a partir de septiembre 2019).
- Elecciones americanas "mid-term". En el 4T18, la atención estará las elecciones americanas para renovar la mitad del Congreso y del Senado (las elecciones de mitad de mandato). Gran parte de lo que está pasando en la política americana (incluidos la guerra comercial con China) hay que leerlo en clave de las elecciones de noviembre.
- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan al alza las revisiones de BPAs en el futuro.
- Otros riesgos geopolíticos. Italia (dudas sobre sostenibilidad de su deuda), Brexit (avance en las negociaciones), Turquía y potencial contagio a otros emergentes. Un entorno de normalización monetaria podría presionar a aquellos países con mayores desequilibrios estructurales.

El 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. A precios actuales, y tras las correcciones vistas en los 9 primeros meses de 2018, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Stoxx 600 cotiza a 13,8x PER 19e y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,7%. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 11,4x PER 19e y rentabilidad por dividendo 2018e del 4,3%, niveles que están en ambos casos 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, con crecimiento cercano a doble dígito en Europa. Teniendo en cuenta los riesgos mencionados y el aumento de volatilidad, la clave para navegar en este escenario es mantener una gestión activa, con elevado foco en selección de valores y sectores.