

BVC QUANTUM SICAV S.A.

3º Trimestre 2018

Nº Registro CNMV	1979	Gestora	Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A.
Tipo Informe	Trimestral	Depositario	Renta 4 Banco, S.A.
Período	3º Trimestre	Auditor	DELOITTE SL
Año	2018	Grupo Gestora	RENTA 4 BANCO
Fecha de registro	10/10/2001	Grupo Depositario	RENTA 4 BANCO
Tipo de SICAV	Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades	Rating depositario	NA
Vocación Inversora	Global	Dirección	PASEO DE LA HABANA 74
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. 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

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 inexistencia de una cámara de compensación.

Datos económicos

	Período Actual	Período Anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,16	0,34	0,78	4,15
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,26

Datos generales

	Período Actual	Período Anterior
Nº de acciones	250.569,00	260.175,00
Nº de accionistas	183,00	184,00
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	2.104	8,40	8,56	8,27
2017	2.536	8,87	9,25	8,77
2016	2.425	9,24	9,27	8,75
2015	2.465	9,04	9,57	8,95

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
mínimo	máximo	fin período			
8,27	8,56	8,40	40,40	3,08	MAB

Comisiones	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,26	0,75		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,26	0,75	Mixta	Al fondo
Depositario	0,02	0,07		

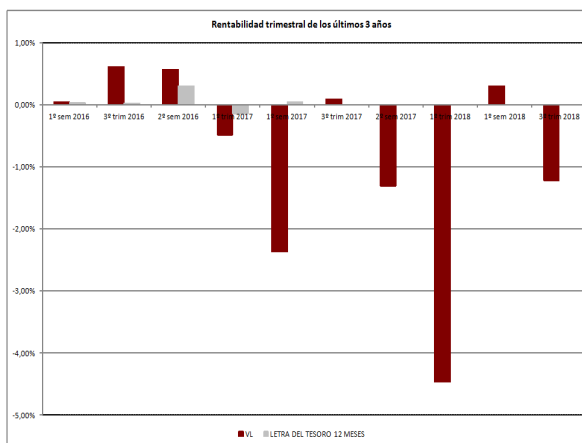
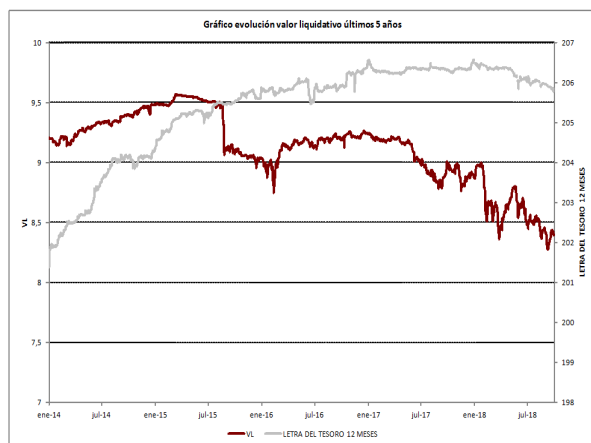
RENTABILIDAD

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	-5,35	-1,22	0,30	-4,46	-1,31	-4,02	2,27	-4,68	-0,16

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	1,27	0,44	0,42	0,41	0,39	1,64	1,49	1,91	

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	1.919	91,23	1.995	90,21
* Cartera interior	964	45,81	962	43,51
* Cartera exterior	955	45,38	1.033	46,69
* Intereses de la cartera de inversión	1	0,05	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	139	6,62	155	7,00
(+/-) RESTO	45	2,15	62	2,80
TOTAL PATRIMONIO	2.104	100,00	2.211	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)	2.211	2.417	2.536	
+/- Compra/venta de acciones (neto)	-3,76	-9,31	-13,05	-59,61
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-1,25	0,46	-5,57	-371,74
± Rendimientos de Gestión	-0,99	0,74	-4,76	-233,78
- Intereses	0,05	0,00	0,04	
- Dividendos	0,03	0,18	0,27	-83,33
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,05	0,56	0,48	-91,07
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,76	-1,01	-3,54	-24,75
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,35	1,01	-2,01	-134,65
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,37	-0,36	-1,09	2,78
- Comisión de gestión	-0,26	-0,25	-0,75	4,00
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,07	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,06	-0,18	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,03	-0,08	33,33
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	-0,01	
(+) Ingresos	0,11	0,08	0,28	37,50
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,08	0,08	0,25	0,00
+ Otros ingresos	0,03	0,03	0,03	
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	2.104	2.211	2.104	

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:

Un accionista posee participaciones significativas directas del 26,11% del patrimonio de la sociedad. 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. 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 ,36 millones de euros, de los cuales el 0% corresponde a las operaciones de repo día. Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 7,76 miles de euros, que representa el 0,3606% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,08 miles de euros, que representa el 0,0036% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,05 miles de euros, que representa el 0,0023% sobre el patrimonio medio.

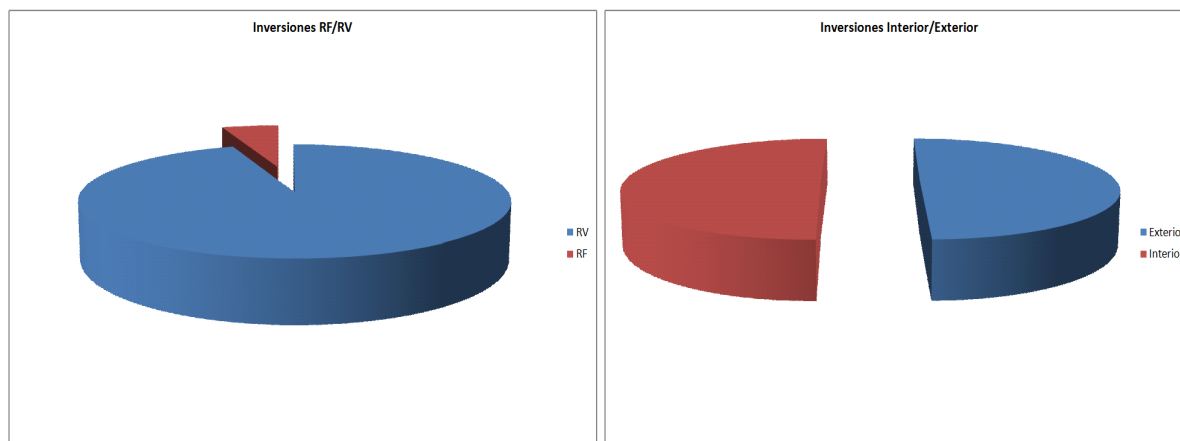
INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

Sin advertencias.

Inversiones Financieras

Descripción de la inversión y emisor	Período Actual		Período Anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	100	4,75	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	100	4,75	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	23	1,10	99	4,50
TOTAL RENTA VARIABLE	23	1,10	99	4,50
TOTAL IIC	844	40,13	861	38,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	967	45,98	960	43,40
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	1	0,05	1	0,05
TOTAL RENTA VARIABLE	1	0,05	1	0,05
TOTAL IIC	958	45,53	1.048	47,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	959	45,58	1.049	47,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.926	91,56	2.009	90,86

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



DERIVADOS

Subyacente	Instrumento	Importe Nominal Comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente Renta Fija		0	
Total subyacente Renta Variable		0	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	
Total subyacente Renta Fija		0	
INDICE IBEX 35	FUTUROS IBEX OCTUBRE 18	284	Inversión
INDICE EUROSTOXX	FUTURO EURO STOXX 50 dic 2018	237	Inversión
INDICE EUROSTOXX	CALL EUROSTOXX 3400 Vcto. OCT 18	238	Inversión
Total subyacente Renta Variable		760	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacente		0	
TOTAL OBLIGACIONES		760	

DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0305198014 - EMPRESA NAVIERA ELCANO S 5.5% VTO. 26/07/2023	EUR	100	4,75	0	0,00
Total Renta Fija Cotizada mas de 1 año		100	4,75	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		100	4,75	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		100	4,75	0	0,00
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	0	0,00	10	0,44
ES0117160111 - CORPORACION FINANCIERA ALBA	EUR	0	0,00	25	1,13
ES0130670112 - ENDESA	EUR	0	0,00	9	0,43
ES0144580Y14 - IBERDROLA	EUR	0	0,02	14	0,61
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	0	0,00	9	0,39
ES0173358039 - RENTA 4	EUR	23	1,08	22	1,01
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	0	0,00	11	0,49
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		23	1,10	99	4,50
TOTAL RENTA VARIABLE		23	1,10	99	4,50
ES0112611001 - AZVALOR INTERNACIONAL FI (EURO)	EUR	101	4,81	105	4,75
ES0124037005 - COBAS SELECCION FI	EUR	97	4,59	101	4,56
ES0131444012 - ESFERA II-TIMELINE INVESTME	EUR	200	9,48	202	9,14
ES0137637031 - BIGVALUE CAPITAL	EUR	195	9,27	201	9,10
ES0159259029 - MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-P	EUR	101	4,81	100	4,54
ES0173321003 - RENTA 4 PEGASUS FI	EUR	0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0173321011 - RENTA 4 PEGASUS CLASE P	EUR	151	7,17	151	6,81
TOTAL IIC		844	40,13	861	38,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		967	45,98	960	43,40
US83368E2000 - SOCKET MOBILE INC	USD	1	0,05	1	0,05
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		1	0,05	1	0,05
TOTAL RENTA VARIABLE		1	0,05	1	0,05
FR0010601906 - SYCOMORE PARTNERS FUND-R	EUR	51	2,42	51	2,30
GB00B933FW56 - M&G OPTIMAL INCOME EAH A "H" (EUR)	EUR	96	4,56	146	6,59
LU0048581077 - FIDELITY FNDS-IBERIA FUND-A	EUR	100	4,74	101	4,58
LU0094560744 - MFS MERIDIAN GLOBAL EQUITY	EUR	106	5,06	101	4,59
LU0125951151 - MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1 EUR	EUR	106	5,06	104	4,71
LU0201159711 - GOLDMAN SACHS GLOBAL CORE Equity Porfolio	EUR	54	2,57	52	2,34
LU0581203592 - PARETURN CARTESIO INCOME "I"	EUR	99	4,72	99	4,49
LU0599946893 - DWS CONCEPT KALDEMORGEN "LC"	EUR	100	4,76	99	4,46
LU0691314768 - AURIGA INVESTORS BELGRAVIA LYNX	EUR	0	0,00	50	2,25
LU1254136416 - ALLIANZ CAP PLUS-AT	EUR	99	4,73	100	4,52
LU1582988561 - M&G LX DYNAMIC ALLOC - CI EURA	EUR	145	6,91	146	6,58
TOTAL IIC		958	45,53	1.048	47,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		959	45,58	1.049	47,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.926	91,56	2.009	90,86

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 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 2,104 millones de euros frente a 2,211 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de -1,22% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -4,17% 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 184 a 183.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,44% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,42% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 8,3956 a lo largo del periodo frente a 8,4994 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, la IIC en Junta General de Accionistas de IBERDROLA S.A., ha delegado el voto en el Consejo de Administración, recibiendo la prima de asistencia.

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.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

La IIC cierra el trimestre con una liquidez del 6.6%

La cartera de renta fija está formada por la emisión de Empresa Naviera Elcano representando un 4.8% del patrimonio. En relación a las acciones de renta variable, está formada por Renta 4, Socket Mobile e Iberdrola. Las posiciones sectoriales que lo forman principalmente son Transportes (4.8%), Financiero (1.1%).

El grueso de patrimonio se invierte en participaciones en fondos, en su mayoría de renta variable, además de renta fija y mixtos, como M&G Ix Dynamic, Esfera II-timeline, Bigvalue capital, MFS meridian global, MFS MER-european value, Magallanes European equity, Cobas Selección, Goldman Sachs Global Core, o Sycomore Partners.

La parte de derivados del fondo está formada por futuros sobre Ibx y Eurostoxx. Además de opciones CALL vendidas sobre Eurostoxx.

La IIC invierte en activos valorados en divisa euro y dólar americano.

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 en 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 Ibx 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.