

# TERRA BLAVA INVERSIONS SICAV

1º Semestre 2018

<b>Nº Registro CNMV</b>	4012	<b>Gestora</b>	Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A.
<b>Tipo Informe</b>	Semestral	<b>Depositario</b>	Renta 4 Banco, S.A.
<b>Período</b>	1º Semestre	<b>Auditor</b>	FRANCISCO M. FOLGADO MARCH
<b>Año</b>	2018	<b>Grupo Gestora</b>	RENTA 4 BANCO
<b>Fecha de registro</b>	11/07/2014	<b>Grupo Depositario</b>	RENTA 4 BANCO
<b>Tipo de SICAV</b>	Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades	<b>Rating depositario</b>	NA
<b>Vocación Inversora</b>	Global	<b>Dirección</b>	PASEO DE LA HABANA 74
<b>Perfil de riesgo</b>	7, de una escala del 1 al 7	<b>Correo electrónico</b>	gestora@renta4.es
<b>Divisa de denominación</b>	EUR	<b>SICAV con compartimentos</b>	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	2,25	1,86	2,25	2,75
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,26	0,25	0,29

## Datos generales

	Período Actual	Período Anterior
Nº de acciones	378.617,00	378.618,00
Nº de accionistas	128,00	129,00
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	4.088	10,80	10,93	10,40
2017	4.042	10,68	11,14	10,41
2016	3.465	10,54	10,54	8,89
2015	3.144	9,62	10,27	9,37

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
mínimo	máximo	fin período			
10,40	10,93	10,80	0,01	0,77	MAB

Comisiones	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,21	0,21		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,21	0,21	Patrimonio	Al fondo
Depositario	0,05	0,05		

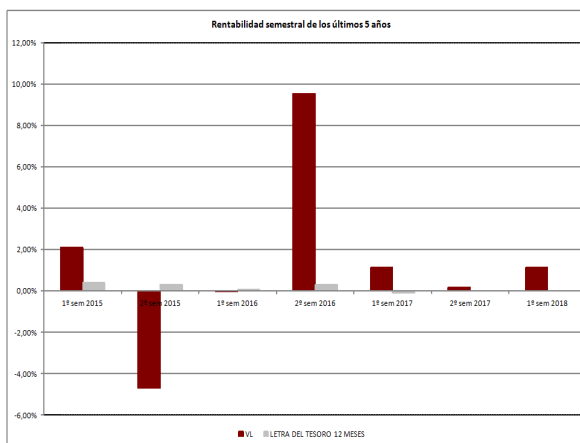
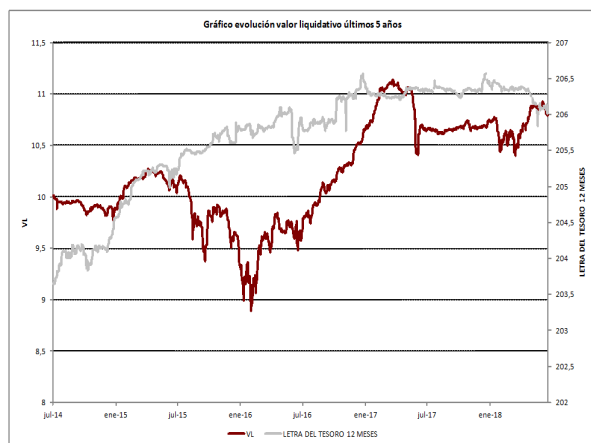
## RENTABILIDAD

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	1,14	2,70	-1,51	0,17	0,01	1,33	9,51	-2,67	-

## 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	0,50	0,23	0,27	0,27	0,28	0,90	0,74	0,95	

## 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	2.464	60,26	3.654	90,41
* Cartera interior	448	10,96	515	12,74
* Cartera exterior	1.896	46,37	3.013	74,55
* Intereses de la cartera de inversión	120	2,93	126	3,12
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.576	38,56	366	9,05
(+/-) RESTO	48	1,18	22	0,55
TOTAL PATRIMONIO	4.088	100,00	4.042	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)	4.042	4.036	4.042	
+/- Compra/venta de acciones (neto)	0,00	-0,04	0,00	-100,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	1,14	0,17	1,14	570,59
± Rendimientos de Gestión	1,40	0,47	1,40	197,87
- Intereses	1,17	7,11	1,17	-83,54
- Dividendos	0,11	0,05	0,11	120,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,71	-6,60	-0,71	-89,24
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,12	0,00	-0,12	
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,14	0,03	0,14	366,67
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,80	0,00	0,80	
± Otros resultados	0,04	0,00	0,04	
± Otros rendimientos	-0,02	-0,11	-0,02	-81,82
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,46	-0,42	-8,70
- Comisión de gestión	-0,21	-0,21	-0,21	0,00
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,17	-0,10	-41,18
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,01	-0,03	200,00
(+) Ingresos	0,15	0,17	0,15	-11,76
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,12	0,17	0,12	-29,41
+ Otros ingresos	0,04	0,04	0,04	
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	4.088	4.042	4.088	

**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:**

Actualización de oficio del folleto/DFI de la sociedad de inversión en la que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma.

**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 21,24% 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 se ha operado con acciones de Europac Madrid 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 9,12 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 0,25 miles de euros, que representa el 0,0062% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,51 miles de euros, que representa el 0,0373% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,98 miles de euros, que representa el 0,0489% sobre el patrimonio medio.

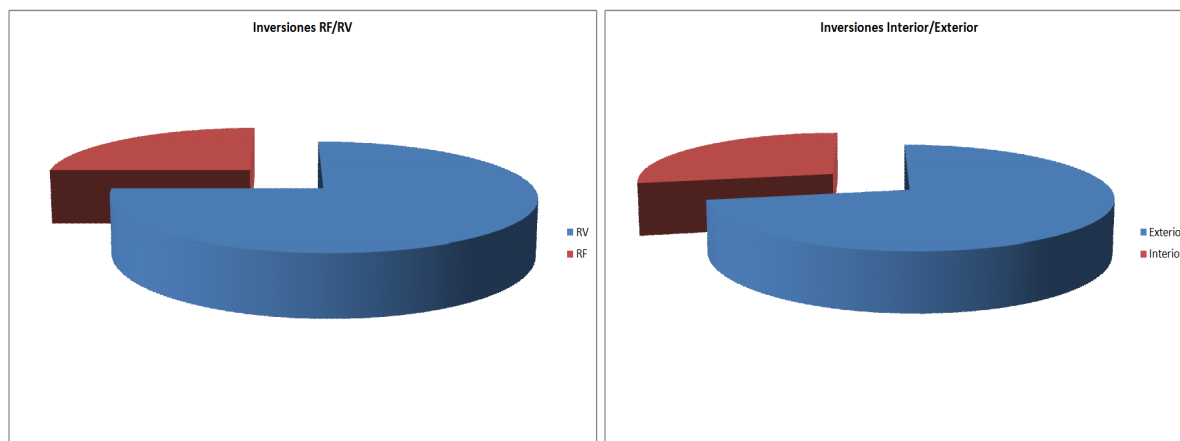
**INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV**

Sin advertencias.

## Inversiones Financieras

Descripción de la inversión y emisor	Período Actual		Período Anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	17	0,42	124	3,07
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	17	0,42	124	3,07
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	131	3,19	119	2,94
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	131	3,19	119	2,94
TOTAL IIC	300	7,34	272	6,74
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	448	10,95	515	12,75
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	480	11,73	293	7,26
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	480	11,73	293	7,26
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	162	3,97	131	3,24
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	162	3,97	131	3,24
TOTAL IIC	1.259	30,81	2.589	64,06
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	1.901	46,51	3.013	74,56
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	2.349	57,46	3.528	87,31

### 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	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
Total subyacente Renta Fija		0	
BASF AG	PUT BASF 60 DICIEMBRE 2018	30	Inversión
BASF AG	PUT BASF 64 211218	26	Inversión
BAYER AG	PUT BAYER 66.92 DICIEMBRE 2018	34	Inversión
BMW AG	PUT BMW 60 DIC 2018	30	Inversión
VIVENDI	PUT VIVENDI 16 DICIEMBRE 2018	11	Inversión
INDICE DAX	PUT DAX 10200 Vcto. 21/09/2018	102	Inversión
INDICE DAX	PUT DAX 11000 Vcto. 21/09/2018	110	Inversión
INDICE DAX	PUT DAX 11500 Vcto. 21/09/2018	115	Inversión
INDICE EUROSTOXX	PUT EUROSTOXX 3050 Vcto. 21/09/2018	61	Inversión
INDICE EUROSTOXX	PUT EUROSTOXX 3150 Vcto. 21/09/2018	63	Inversión
Total subyacente Renta Variable		582	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacente		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		582	

### DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0101339028 - CAIXA SABADELL PREF SA 1.618% FLOT	EUR	38	0,92	34	0,85
ES0211839214 - AUTOP.DEL ATLANTICO CESA 3.75 14/12/2025	EUR	11	0,27	11	0,27
ES0231429038 - EROSKI FLOAT 12/29/49	EUR	0	0,00	2	0,05
XS1626771791 - BANCO DE CREDITO ESPAÑOL 7.75% VTO.06/07/2027	EUR	0	0,00	98	2,43
Total Renta Fija Cotizada mas de 1 año		49	1,19	145	3,60
ES0268675008 - LIBERBANK 5 17/0/2018	EUR	-31	-0,77	-22	-0,53
Total Renta Fija Cotizada menos de 1 año		-31	-0,77	-22	-0,53
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		17	0,42	124	3,07
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		17	0,42	124	3,07
ES0105065009 - TALGO SM	EUR	10	0,25	13	0,32

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0148396007 - INDITEX	EUR	29	0,72	29	0,72
ES0161560018 - NHH HOTELES	EUR	32	0,77	0	0,00
ES0168561019 - EUROPAC MADRID	EUR	34	0,83	0	0,00
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	0	0,00	20	0,49
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	25	0,62	57	1,41
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		131	3,19	119	2,94
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		131	3,19	119	2,94
ES0124037005 - COBAS SELECCION FI	EUR	75	1,83	0	0,00
ES0128522002 - RENTA 4 VALOR RELATIVO FI CLASE R	EUR	12	0,30	12	0,31
ES0173268006 - RENTA 4 NEXUS FI	EUR	55	1,35	55	1,37
ES0173270002 - R4 ACTIVA TIERRA FI	EUR	0	0,00	45	1,12
ES0173321003 - RENTA 4 PEGASUS FI	EUR	0	0,00	159	3,94
ES0173321011 - RENTA 4 PEGASUS CLASE P	EUR	158	3,86	0	0,00
TOTAL IIC		300	7,34	272	6,74
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		448	10,95	515	12,75
DE000A11QR73 - BAYNGR 3.75 07/01/74	EUR	26	0,64	27	0,68
NL0000116168 - AEGON NV FLOAT 2.0735% VTO.29/07/2049	USD	27	0,65	29	0,72
USF2893TAK28 - ELECTRICITE DE FRANCE SA 4.875% VTO.22/01/2044	USD	23	0,56	24	0,60
USU09513HC60 - BMW US CAPITAL 3.3 vto 06/04/2027	USD	20	0,50	0	0,00
US037833CR93 - APPLE INC 3.2 vto 05/11/2027	USD	21	0,51	0	0,00
US046353AN82 - ASTRAZENECA VTO 12/06/2027	USD	20	0,49	0	0,00
US25468PDM59 - WALT DISNEY COMPANY/THE 1.85% VTO. 30/07/2026	USD	22	0,54	0	0,00
US36962GW752 - GENERAL ELECTRIC CAP CRP 05/05/2026	USD	25	0,61	24	0,59
US458140AX85 - INTEL CORP 3.15 vto 05/11/27	USD	21	0,51	0	0,00
US594918BR43 - MICROSOFT CORP 2.4% VTO. 08/08/2026	USD	16	0,39	0	0,00
US654106AF00 - NIKE INC 2.375% VTO.01/11/2026	USD	23	0,57	0	0,00
US717081DV27 - PFIZER INC 2.75% VTO. 03/06/2026	USD	24	0,59	0	0,00
US747525AT09 - QUALCOMM INC 2.9% VTO.20/05/2024	USD	20	0,49	0	0,00
US88167AAD37 - TEVA PHARMA FNC 2.8% VTO. 21/07/2023	USD	22	0,54	22	0,54
US904311AA54 - UNDER ARMOUR INC 3.25% VTO 15/06/2026	USD	15	0,37	14	0,36
XS0210434782 - AXA SA float 01/29/49	EUR	25	0,60	25	0,62
XS0221627135 - UNION FENOSA PREFERENTES	EUR	112	2,75	112	2,77
XS0308305803 - BBVA INTL PREF UNIPERSON 29/07/2049	GBP	17	0,42	15	0,38
Total Renta Fija Cotizada mas de 1 año		480	11,73	293	7,26
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		480	11,73	293	7,26
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		480	11,73	293	7,26
DE000A0N62G0 - ETFS PHYSICAL GOLD	EUR	31	0,75	31	0,77
DE000A1EK0G3 - XTRACKER GOLD ETC EUR HDG	EUR	40	0,98	0	0,00
DE000ENAG999 - E. ON AG	EUR	18	0,45	9	0,22
FR0000120578 - SANOFI	EUR	34	0,84	36	0,89
JE00B1VS3333 - ETFS PHYSICAL SILVER ETF ON LONDON	EUR	26	0,64	14	0,35
JE00B1VS3770 - ETF PHYSICAL GOLD	USD	13	0,31	13	0,32
NL0000303709 - AEGON NV	EUR	0	0,00	13	0,33
US3696041033 - GENERAL ELECTRIC CO.	USD	0	0,00	15	0,36
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		162	3,97	131	3,24
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		162	3,97	131	3,24
DE0005933931 - DAXEX	EUR	11	0,26	0	0,00
DE0005933956 - iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF DE	EUR	7	0,17	0	0,00
FR0007054358 - LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	EUR	7	0,17	0	0,00
FR0010149120 - CARMIGNAC SECURITE (EUR) 'A' ACC	EUR	0	0,00	149	3,69
FR0010286013 - SEXTANT GRAND LARGE	EUR	40	0,98	0	0,00
FR0010471136 - EDMOND DE ROTHSCHILD START "I" (EUR) ACC	EUR	0	0,00	125	3,09
FR0011034495 - EDR-SIGNATURES FINANCL BDS-C	EUR	0	0,00	205	5,07
IE00BDZRX185 - NEUBERG BRM-SH DUR E-EUR IA	EUR	0	0,00	75	1,86
IE00BLP55791 - OLD MUT GB EQY ABS RET-I-EUR	EUR	102	2,50	0	0,00
IE00BTN23623 - POLAR CAPITAL-GLB TECH-RIEUR	EUR	31	0,76	0	0,00
IE00BYM81J55 - PIMCO GIS-INCOME F-ADAEUH	EUR	0	0,00	50	1,23
IE00B00Z9M92 - PRINCIPAL-PREF SECUR-H AE AC	EUR	0	0,00	50	1,24
IE00B2NKKW18 - STRYX WORLD GROWTH-U-EUR	EUR	11	0,27	0	0,00
IE00B2Q5LL07 - GS US TREAS LIQ RESERV-ADM-A	USD	0	0,00	136	3,37
IE00B5TN9J68 - GAM STAR-EM MKTS RATES-EUR A	EUR	0	0,00	75	1,86
IE00B65YMK29 - MUZIN-ENHANCEDYIELD-ST-HEUAR	EUR	0	0,00	125	3,10
IE0031294410 - GS US USD LIQ RS-AA	USD	0	0,00	20	0,49
LU0029761532 - UBAM-DYNAMIC US DOLLAR BD-AC	USD	0	0,00	181	4,49
LU0106252389 - SCHRODER EMERGING MKT EQUITY	USD	0	0,00	81	2,02
LU0155505208 - EURIZON FND-EQ WLD SM VOL-RH	EUR	82	2,00	0	0,00
LU0177222394 - SCHRODER ISF EM DBT A R	EUR	0	0,00	50	1,24
LU0190161025 - PICTET-BIOTECH-HPE	EUR	38	0,92	0	0,00
LU0198728585 - THREADNEEDLE (LUX) GLB FOCUS AEHE	EUR	46	1,12	0	0,00
LU0271651761 - AMUNDI FUNDS F2 - PIO GLB SEL AEUR	EUR	33	0,80	0	0,00
LU0274211480 - DB X-TRACKERS DAX	EUR	12	0,29	0	0,00
LU0294219513 - FRANK MUT-GLB DISC-A ACCEUR2	EUR	100	2,44	0	0,00
LU0351545230 - NORDEA 1 STABLE RETURN BI ACC	EUR	0	0,00	75	1,85
LU0372181205 - PIONEER FUNDS-ABS RT MS-IAE	EUR	25	0,61	125	3,10
LU0380865021 - DBX EURO STX 50	EUR	10	0,24	98	2,41

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0406591452 - PARETURN CARTESIO EQUITY I	EUR	75	1,84	0	0,00
LU0438336421 - BSF-FIXED INCOME STRAT-D2E	EUR	0	0,00	100	2,48
LU0465917473 - AXA-GLOBAL OPTIMAL INC-F EUR	EUR	49	1,20	0	0,00
LU0474967303 - PICTET - DIGITAL HP EUR	EUR	67	1,63	0	0,00
LU0496368142 - FRANK-GOLD&PRE MET A ACCE H1	EUR	102	2,50	117	2,89
LU0568622004 - AMUNDI FDS-CASH USD-SUC	USD	19	0,46	0	0,00
LU0571101715 - G FUND-ALPHA FIXED INCOME-IC	EUR	0	0,00	125	3,09
LU0581203592 - PARETURN CARTESIO INCOME "I"	EUR	104	2,54	0	0,00
LU0658025977 - AXA IM FIIS EUR SHORT DUR HY "B" (EUR)	EUR	0	0,00	100	2,47
LU0687944396 - GAMCO-MERGER ARBITRAGE-I	EUR	0	0,00	100	2,48
LU0690375182 - FUNDSMITH EQUITY FEEDER TA	EUR	25	0,61	0	0,00
LU1048684796 - FIDELITY FDS-EMERG MK-AAEUR	EUR	29	0,70	0	0,00
LU1090433381 - ROBECO FINANCIAL INST-0IHEUR	EUR	0	0,00	226	5,59
LU1279334996 - PICTET - ROBOTICS-HP EUR	EUR	72	1,77	0	0,00
LU1333146287 - MIMOSA CAP-AZVALOR INTL-I	EUR	53	1,29	0	0,00
LU1511517010 - MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-ZH	EUR	99	2,43	0	0,00
LU1534068801 - DEU FLOATING RATE NOTES FC	EUR	0	0,00	200	4,95
US74347B4251 - ETF PROSHARES SHORT S&P500	USD	13	0,31	0	0,00
TOTAL IIC		1.259	30,81	2.589	64,06
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		1.901	46,51	3.013	74,56
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		2.349	57,46	3.528	87,31

## Anexo explicativo del informe periódico

### VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer semestre de 2018 ha mostrado un comportamiento negativo en los activos de riesgo, con pocas excepciones. En Europa, el Eurostoxx 50 ha caído un 3,1% y el Stoxx 600 un 2,4%, con peor comportamiento del DAX alemán (-4,7%) y el Ibx 35 (-4,2%), y mejor del CAC francés (+0,2%). La rentabilidad también ha sido dispar desde un punto de vista sectorial, destacando positivamente petroleras (+10%) y tecnología (+7%), y negativamente bancos (-12%), telecomunicaciones (-11%) y autos (-11%). Las bolsas asiáticas y emergentes también han caído (Nikkei -2%, Hang Seng -3,2%, Shanghai -14 %, MSCI Emerging Markets -7,7%), y la excepción se encuentra en los índices estadounidenses, que cierran el semestre en positivo (S&P 500 +1,7%, Nasdaq Composite +8,8%), gracias en buena medida a la evolución del dólar y la continuidad en el buen comportamiento de las compañías tecnológicas.

El segundo trimestre del año ha tenido un mejor comportamiento que el primero en la renta variable, con recuperación en meses de abril y mayo gracias principalmente a buenos resultados empresariales. No obstante, el aumento de tensiones comerciales y geopolíticas, las expectativas de normalización monetaria, dudas en ciclo económico y las caídas en emergentes llevaron a tomas de beneficios en las últimas semanas del trimestre.

En la renta fija, el repunte de TIR y el ensanchamiento de los diferenciales de crédito provocan pérdidas en el año. En la corporativa, se observan caídas tanto en grado de inversión como high yield. En la deuda gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,30% (vs. 0,43% a cierre de 2017, si bien llegó a tocar 0,76% a principios de febrero), y el bono español a 10 años en el 1,32% (vs. 1,57% a cierre de 2017). El diferencial de deuda España-Alemania se sitúa en los 101 puntos y el de Italia-Alemania en los 244 puntos, afectado por la situación política en Italia. Por su parte, el T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,86% (tras haber superado el 3,1% a mediados de mayo).

Respecto a otros activos, es significativa la revalorización en el crudo (Brent +19% en el semestre, hasta a 79,5 USD/barril), donde los factores de oferta han apoyado esta positiva evolución. Contrasta con el negativo comportamiento de otras materias primas, como el cobre (-11%), el aluminio (-3%), la plata (-6%) o el oro (-4%). Dentro de los metales, destaca en positivo el níquel, con una revalorización en el semestre del 16%. En divisas, el USD se ha revalorizado frente al EUR cerca de un 3% en lo que llevamos de año. Destaca asimismo la depreciación de las monedas latinoamericanas, y la depreciación del yuan en las últimas semanas del semestre.

Desde el punto de vista macroeconómico, el crecimiento a nivel global se mantiene estable, con un avance cercano al 3,8% trimestral anualizado, no obstante se observa una menor sincronización frente al año pasado. El contexto es positivo en Estados Unidos, con aceleración del crecimiento económico, pleno empleo e inflación ligeramente por encima de su objetivo del 2%. En Europa no obstante, nos encontramos en un entorno de moderación en los indicadores más adelantados del ciclo, aunque el crecimiento se mantiene sólido. El sector manufacturero, especialmente en Alemania, sigue siendo el principal foco de debilidad. Existen riesgos, en una economía muy abierta que se ve negativamente afectada por el incremento de las tensiones comerciales. La inflación general repunta, aunque la tasa subyacente todavía está lejos del objetivo del 2%. Respecto a China, los datos de actividad económica real se mantienen firmes, si bien hay una elevada sensibilidad a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En lo que respecta a políticas monetarias, la Reserva Federal estadounidense subió tipos el pasado 13 de junio hasta 1,75-2,00%, Es la segunda subida de tipos en 2018, y la séptima desde el inicio del proceso en dic-15. Las estimaciones apuntan a 4 subidas en 2018, 3 en 2019 y 1 en 2020, llegando al nivel de 3,25-3,50% en 2020. Respecto al BCE, en su reunión del 14-junio anunció la reducción en su plan de compra de bonos, desde 30.000 mlns eur mensuales hasta septiembre, a 15.000 mlns eur/mes en el periodo octubre-diciembre, finalizando así el QE a finales de 2018, siempre y cuando los datos que se vayan conociendo confirmen las expectativas de inflación de medio plazo del BCE (objetivo 2%). Los tipos de interés se mantienen sin cambios (repo 0% y depósito -0,4%), y el consenso apunta a que los tipos de interés se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta septiembre de 2019. En el caso de China, el Banco Popular de China se propone aplicar oportunamente una política prudente y neutral, para crear un entorno de moderación financiera que facilite acometer reformas estructurales por el lado de la oferta. Prosigue por tanto la retirada de liquidez global. Sin embargo, solo Estados Unidos está en una senda claramente endurecedora.

Desde el lado empresarial, los resultados del primer trimestre fueron netamente positivos, especialmente en Estados Unidos, gracias a la evolución del dólar y la reforma fiscal. En lo que llevamos de año el consenso ha revisado al alza sus estimaciones de beneficio por acción agregado: un +2% en Europa, y un +8% en Estados Unidos, y apunta a crecimiento 2018 (frente al 2017) del 9% en el Stoxx 600 y del 21% en el S&P 500. Desde un punto de vista sectorial, los mayores crecimientos en beneficios se observarán en energía, tecnológicas y materiales, y los menores en telecomunicaciones y utilities.

### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 4,088 millones de euros frente a 4,042 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de 1,14% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al 0,18% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra del tesoro a 12 meses, que es de -0,22% y por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 0,1%.

El número de accionistas ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 129 a 128.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,5% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,6% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 10,7976 a lo largo del periodo frente a 10,6755 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.

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.

Durante el periodo se ha operado con acciones de Europac Madrid, teniendo la consideración de operación vinculada.

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

Actualización de oficio del folleto/DFI de la sociedad de inversión en la que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma.

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

Durante el periodo, la sicav ha realizado cambios en la estructura de la cartera con menos exposición a renta variable y buscando liquidez para aprovechar oportunidades en próximos meses ante la incertidumbre que presentan los datos de crecimiento de las distintas autoridades financieras que se han ido publicando.

Se ha reducido la exposición a renta variable global en fondos que toman la referencia del MSCI World tanto divisa cubierta como en divisa dólar. Asimismo se ha incrementado la exposición en activos de tecnología y robótica con la inclusión de fondos relacionados con esta temática.

Adicionalmente se ha reducido la exposición en derivados tanto vía ventas de put de índices europeos, en Dax y Eurostoxx, con vencimientos septiembre, como en acciones de Eurostoxx 50.

También se ha mantenido el porcentaje de exposición en cartera a oro y plata vía fondos y ETF de réplica física como idea de cobertura en caso de caídas de los mercados por riesgos no contemplados en el actual escenario económico de crecimiento.

La exposición a divisa dólar se ha visto reducida en niveles de 1.16 en el par euro/dólar.

La estrategia para el segundo semestre del año es continuar con liquidez en el entorno del 50% para aprovechar oportunidades de inversión en activos sólidos deteriorados en precio.

## PERSPECTIVAS 2T18

Tras un primer semestre no demasiado positivo, arrancamos otro con muchas incertidumbres abiertas todavía: guerra comercial y dudas sobre ciclo económico, mercados emergentes/China, retirada de estímulos monetarios por parte de la FED y el BCE, populismo en Europa, Brexit, y potencial volatilidad en divisas. En este escenario, el mercado está pasando de "modo complacencia" a "modo alerta", y la volatilidad debería volver a niveles más cercanos a su media histórica, tras unos datos excesivamente bajos en 2017.

Este repunte de volatilidad es lógico en un entorno de progresiva normalización de las políticas monetarias y eventos geopolíticos de distinta naturaleza. Es aconsejable disponer de una reserva de liquidez para aprovechar esta volatilidad, que conceda flexibilidad en correcciones. El foco en próximos meses seguirá puesto en el potencial incremento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el grueso de sus socios comerciales, que tendría mayor impacto en las economías más abiertas (como la europea). La mayor incertidumbre y el repunte de precios de las importaciones podrían traducirse en última instancia en una desaceleración económica.

A precios actuales, y tras las correcciones vistas en la primera parte de 2018, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Stoxx 600 cotiza a 14x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,7%. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 11,8x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 4,4%, niveles que están en ambos casos ligeramente por debajo de la media histórica. En este contexto y desde un punto de vista de posicionamiento en renta variable, tiene sentido asistir a cierta rotación a sectores defensivos (petroleras, farmacéuticas, telecomunicaciones, alimentación y bebidas), desde sectores tecnológicos y más ligados a ciclo. 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.