

EDR GLOBAL ADAGIO, FI

Nº Registro CNMV: 3867

Informe Trimestral del Tercer trimestre de 2018**Gestora:** RENTA 4 GESTORA,
S.G.I.I.C., S.A.**Grupo Gestora:** RENTA 4 BANCO**Depositarario:** SANTANDER
SECURITIES SERVICES, S.A.**Grupo Depositarario:**
SANTANDER**Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.**Rating Depositarario:** Baa1**Fondo por compartimentos:** NO

El presente informe junto con los últimos informes periodicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en controlbmga@bancomadrid.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

PASEO DE LA HABANA, 74 28036 - MADRID (MADRID)

Correo electrónicoCONTROLBMGA@bancomadrid.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO**Fecha de registro:** 20-07-2007**1. Política de inversión y divisa de denominación****Categoría**

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de riesgo: 7 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión:

FI, GLOBAL

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera

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

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

Divisa de denominación

EUR

2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,12	0,00	1,25
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	160.377,23	153.384,10
Nº de partícipes	121	126
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00

Inversión mínima	1 participación
------------------	-----------------

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Período del informe	19.732	123,0370
2017	16.755	124,1067
2016	19.307	120,5348
2015	21.014	119,2560

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado			Acumulada				
Periodo		Total	Acumulada		Total		
s/patrimonio	s/resultados		s/patrimonio	s/resultados			
0,31		0,31	0,96		0,96	Patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,03	0,07	Patrimonio

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

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC	-0,86	0,42	-0,16	-1,12	0,33	2,96			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,27	05-09-2018	-0,50	05-02-2018		
Rentabilidad máxima (%)	0,29	09-07-2018	0,37	09-03-2018		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,63	1,87	2,56	3,29	1,99	2,36			
Ibex-35	12,77	10,53	13,35	14,44	13,89	12,77			
Letra Tesoro 1 año	0,78	0,23	1,24	0,30	0,17	0,59			
INDICE SEGUN FOLLETO				3,42	2,66	2,53			
VaR histórico(iii)	1,04	1,04	1,05	1,06	3,46	3,46			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

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

(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
1,41	0,49	0,50	0,42	0,43	1,96	1,89	1,81	1,86

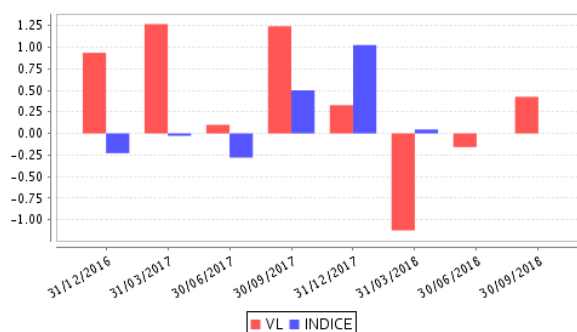
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes	Rentabilidad periodo media**
Monetario	211	6.387	0,08
Renta Fija Euro	1.588	86.757	0,33
Renta Fija Internacional	12	220	0,99
Renta Fija Mixta Euro	13	1.155	0,11
Renta Fija Mixta Internacional	67	1.074	1,19
Renta Variable Mixta Euro	6	106	1,72
Renta Variable Mixta Internacional	26	535	1,93
Renta Variable Euro	126	6.283	0,16
Renta Variable Internacional	255	15.973	0,10
IIC de Gestión Pasiva(1)	7	1.064	0,10
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	6	182	0,26
Global	615	21.645	0,50
Total	2.933	141.381	0,36

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	17.786	90,14	17.603	93,67
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	17.786	90,14	17.603	93,67
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.077	10,52	1.947	10,36
(+/-) RESTO	-130	-0,66	-758	-4,03
PATRIMONIO	19.732	100,00	18.792	100,00

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	18.792	18.749	16.755	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	4,45	0,37	16,48	1.125,17
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	0,40	-0,15	-0,80	-378,27
(+/-) Rendimientos de gestión	0,80	0,24	0,26	237,25
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	-328,87
+ Dividendos	0,08	0,02	0,11	262,71
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,37	-1,54	-1,64	-75,39
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	1,07	1,95	1,87	-43,65
+/- Otros resultados	0,04	-0,18	-0,07	-120,60
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,41	-0,39	-1,17	6,38
- Comisión de gestión	-0,31	-0,31	-0,96	3,62
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	3,68
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-5,25
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-97,37
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,05	-0,11	32,03
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,11	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,10	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO ACTUAL	19.732	18.792	19.732	

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

3. Inversiones financieras

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

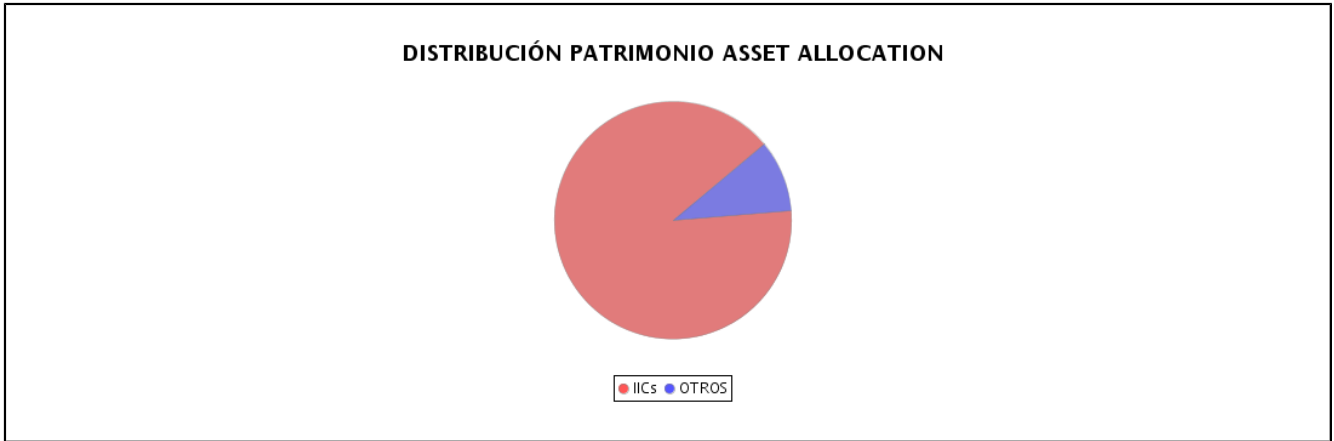
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES LYXOR UCITS ETF NIKKEI 4	EUR	184	0,93	174	0,93
PARTICIPACIONES ACADIAN EM EQ UCIT II-B	EUR	565	2,86	570	3,03
PARTICIPACIONES PIONEER-STRAT-INC-A ND U	USD	843	4,27	833	4,43
PARTICIPACIONES ROBECO EURO GOVERNMENT B	EUR	487	2,47	493	2,62
PARTICIPACIONES ROBECO CAPITAL GROWTH	USD	426	2,16	400	2,13
PARTICIPACIONES ABERDEEN GL-JAPANESE EQT	JPY	191	0,97	191	1,01
PARTICIPACIONES JPMIF INCOME OPPORT	EUR	1.108	5,62	1.107	5,89
PARTICIPACIONES MARSHALL WACE TOPS UCITS	USD	1.453	7,36	1.428	7,60
PARTICIPACIONES BLACKROCK STR-EUROPEAN O	EUR	988	5,01	981	5,22
PARTICIPACIONES ISHARES MSCI EUROPE	EUR	198	1,00	195	1,04
PARTICIPACIONES CONVENTUM-LYRICAL FUND-B	USD	163	0,83	159	0,85
PARTICIPACIONES CANDR BONDS-EMER-MKTS-IH	EUR	782	3,96	767	4,08
PARTICIPACIONES AMUNDI ETF FLOAT RATE US	EUR	1.570	7,96	1.568	8,34
PARTICIPACIONES AMUNDI 6 M-I EUR	EUR	922	4,67	922	4,91
PARTICIPACIONES JUPITER JGF DY B FD-LEUR	EUR	266	1,35	268	1,43
PARTICIPACIONES FAST ASIA - Y USD ACC	USD	246	1,25	249	1,33
PARTICIPACIONES WELL US RES EQ FD N USD	USD	788	3,99	731	3,89
PARTICIPACIONES PIMCO - DIVERSIFIED INCO	EUR	711	3,61	702	3,73
PARTICIPACIONES ETF PHYSICAL GOLD ETF	USD	695	3,52	724	3,86
PARTICIPACIONES ING (L) FLEX SENIOR BANK	EUR	937	4,75	927	4,94
PARTICIPACIONES INVESCO US SENIOR LOAN F	EUR	1.011	5,12	1.000	5,32
PARTICIPACIONES SPDR TRUST	USD	431	2,18	399	2,12
PARTICIPACIONES ISHARES BARCLAYS 7-10 YE	USD	1.700	8,62	1.711	9,10
PARTICIPACIONES ISHARES 1-3 YEAR TREASUR	USD	587	2,98	585	3,11
PARTICIPACIONES MSS GROWTH "A" ACC	USD	558	2,83	517	2,75
IIC		17.810	90,27	17.603	93,66
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		17.810	90,27	17.603	93,66
INVERSIONES FINANCIERAS		17.810	90,27	17.603	93,66
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

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

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

Los productos estructurados suponen un 0.00 % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	5.895	Cobertura
Total Subyacente Tipo de Cambio		5.895	
TOTAL OBLIGACIONES		5.895	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio	X	
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

La IIC mantuvo un descubierto superior al 5%

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		X
b. Modificaciones del escasa relevancia en el reglamento		X
c. Gestora y el Depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

No aplicable

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 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 TIRs 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.

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 período 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, la volatilidad del fondo es de 1,87 % frente al 2,56% del periodo anterior.

Su patrimonio se sitúa en 19.732 (miles de euros) frente a 18.792 (miles de euros) del periodo anterior.

La rentabilidad de 0,42% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -0,16% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (global) pertenecientes a la gestora, que es de 0,50%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 126 a 121.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,49% del patrimonio durante el periodo frente al 0,50% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 123,0370 a lo largo del periodo frente a 122,5171 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 cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

Durante el mes de agosto, la IIC mantuvo un descubierto superior al 5%

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo cerró el tercer trimestre en negativo, con una rentabilidad acumulada en 2018 del -0,91% (+0,43% positivo durante el trimestre).

Los mercados han sido capaces de afrontar un gran número de obstáculos geopolíticos en los meses de Julio y Agosto pasados, asistidos por un buen soporte de resultados empresariales. En contraposición a los últimos meses, tanto los mercados de países desarrollados como emergentes participaron en el rally mientras que los positivos datos económicos presionaron al alza la rentabilidad de los bonos. Hubo posteriormente una gran divergencia en la rentabilidad de los mercados financieros, con un mercado estadounidense fuerte al alza y una gran corrección en algunos países emergentes tales como Turquía y Argentina por la amenaza de empeoramiento en el comercio mundial. El índice S&P 500 tuvo una rentabilidad de +3,2% a la vez que el resto de índices mundiales sufrían recortes. Los mercados emergentes bajaron una media del 2,5% y los europeos bajaron un -2,6%.

La exposición final a renta variable se mantuvo estable para acercarnos al peso neutro quedando en un peso final del 23,83% con una mayor ponderación hacia EEUU (11,89%).

La inversión en divisas distintas del euro se ha incrementado en el periodo indicado. La exposición neta tras cobertura vía futuros EUR/USD a dólar (USD) se ha reducido desde el 18,22% de comienzo del trimestre hasta el 12,12% de final de Septiembre sobre el total de la cartera manteniéndose estable la del yen (JPY).

No se incluyen en la cartera del fondo activos en litigio ni ningún tipo de estructurados de renta variable.

Ningún fondo de la cartera supone actualmente un porcentaje superior al 10,00% sobre el total de la cartera del fondo, optamos por posiciones diversificadas dentro de cada categoría de activo. Las principales gestoras externas utilizadas (con el peso mayor del 5,00% al cierre de septiembre) son Amundi, Blackrock, JP Morgan y Ishares en el caso de ETFs de renta fija).

En el corto plazo parece claro que se ha evitado la amenaza de una posible recesión que nos condujera a un mercado netamente bajista. La actividad económica en los dos principales motores de la economía mundial, Estados Unidos y China nos parece en buenos niveles aunque hubiéramos preferido que la deuda no hubiera sido la principal gasolina de este crecimiento.

Las compañías parece que se encuentran con una buena salud financiera. La actividad de fusiones y adquisiciones continúa a pleno ritmo como es el caso de Barrick Gold Corp/Randgold Resources Ltd y la fusión Comcast Corporation/ Sky evidencia que los CEOs continúan teniendo fe en el recorrido del ciclo. En el caso de las compañías norteamericanas sin duda están se han visto altamente favorecidas por las medidas fiscales de la Administración Trump aunque el coste de estas medidas no se han visto aún reflejadas en los bonos estadounidenses. Los beneficios corporativos y flujos de caja continúan a un nivel satisfactorio al menos comparados con la situación hace no tantos años. Los mercados han tenido un buen desempeño sin duda los últimos años pero en un entorno de baja inflación y bajos tipos de interés; fuera de unas pocas áreas como la tecnología especializada no consideramos la valoración de las acciones suficientemente alta para considerar ahora una corrección y ser negativos.

Finalmente y considerando el largo plazo de como los gobiernos se enfrentan a los retos del sector salud y las políticas de jubilación es sin duda el elefante gigante en la habitación. No se trata de un tema más a tratar en el corto plazo pero es necesario comenzar a pensar seriamente en ello.

Ahora nos estamos enfrentándonos a unos días de dificultad en los mercados pero no esperamos que vayan a peor. A medio plazo mantenemos expectativa de ganancias en el mercado de renta variable que se está viendo afectado puntualmente por malas noticias relativas al empeoramiento de las condiciones del comercio entre países a nivel mundial con la vuelta del proteccionismo y la puesta de aranceles en algunos países que afectará sin duda pero que creemos que no debiera afectar para un buen comienzo bursátil y a las buenas cifras microeconómicas actuales para el año próximo 2019.

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.