

RENDA 4 MULTIGESTION ITACA GLOBAL MACRO

1º Semestre 2017

Nº Registro CNMV	1857	Gestora	Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A.
Tipo Informe	Semestral	Depositario	Renta 4 Banco, S.A.
Período	1º Semestre	Auditor	ERNST AND YOUNG
Año	2017	Grupo Gestora	RENDA 4 BANCO
Fecha de registro	27/03/2015	Grupo Depositario	RENDA 4 BANCO
Tipo de fondo	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
Inversión mínima	10 EUROS		
Divisa de denominación	EUR		
Fondo por compartimentos	Si		
Periodicidad cálculo VL	Diaria		

Política de Inversión

Se invertirá directa o indirectamente a través de IIC en activos de Renta Variable y de Renta Fija (incluidos depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no que sean líquidos). El Compartimento utilizará la estrategia de gestión global macro, partiendo de valoraciones y datos macroeconómicos globales para tomar decisiones de inversión. La exposición a Renta Variable podrá ser de cualquier capitalización y sin predeterminación en cuanto a los sectores y mercados (OCDE y emergentes). La Renta Fija será pública sin duración predeterminada, el Compartimento no invertirá en Renta Fija privada.

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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	3,63	3,60	3,63	5,85
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,29	0,02	0,29	-0,02

Datos generales

	Período Actual	Período Anterior
Nº de participaciones	459.911,89	500.036,16
Nº de partícipes	256,00	236,00
Beneficios distribuidos por participación	0,00	0,00

El fondo no distribuye dividendos

Fecha	Patrimonio (miles €)	Valor liq. fin del período (€)
Período del informe	3.648	7,93
2016	3.465	6,93
2015	5.457	8,53
2014	60	10,00

Comisiones	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,50	0,50		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,50	0,50	Mixta	Al fondo
Depositario	0,05	0,05		

RENTABILIDAD

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	14,45	-1,95	16,72	3,02	1,91	-18,72	-14,74	0,00	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,64	2017-04-18	-6,48	2016-01-04	-6,48	2016-01-04
Rentabilidad máxima (%)	4,18	2017-04-24	4,32	2016-03-11	4,66	2015-12-15

Rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores consecutivos

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

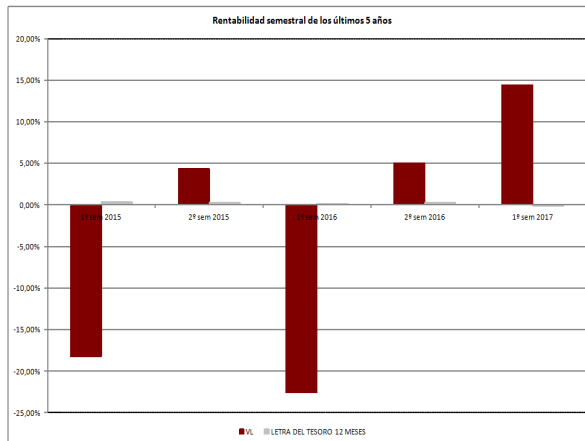
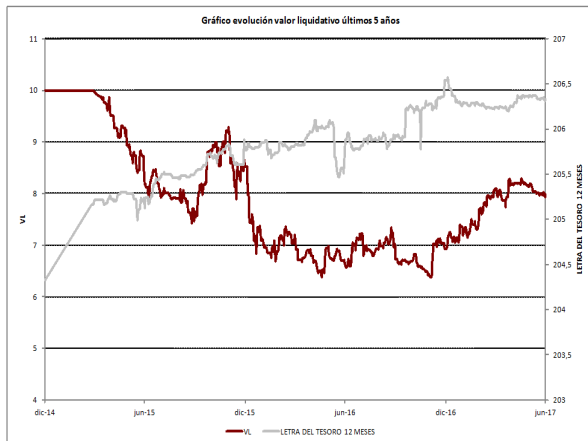
	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,35	12,55	17,62	14,35	23,00	22,74	23,43	0,00	0,00
Ibex-35	12,69	13,87	11,40	14,36	17,93	25,83	21,75	18,44	27,88
Letra Tesoro 1 año	0,14	0,12	0,15	0,69	0,24	0,44	0,23	0,35	2,44
VaR histórico(iii)	15,57	15,57	15,85	16,13	16,41	16,13	8,86	0,00	0,00

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos 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.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2013
Ratio total de gastos	0,55	0,28	0,28	0,28	0,28	1,13	1,16		

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 AÑOS



COMPARATIVA

Vocación inversora	Patrimonio gestionado (miles euros)	Nº de participes	Rentabilidad media por periodo
Monetario Corto Plazo	-	-	-
Monetario	468.573	11.674	0,02
Renta Fija Euro	1.387.093	66.691	0,90
Renta Fija Internacional	11.785	194	1,22
Renta Fija Mixta Euro	8.828	905	2,86
Renta Fija Mixta Internacional	64.363	2.496	1,59
Renta Variable Mixta Euro	6.176	112	2,98
Renta Variable Mixta Internacional	20.132	475	4,37
Renta Variable Euro	137.111	9.563	9,28
Renta Variable Internacional	86.718	8.270	8,09
IIC de gestión Pasiva	26.009	2.711	1,92
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	554.461	20.238	1,43
Global	516.694	16.450	2,86
Total fondos	3.287.943	139.779	1,76

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERÍODO

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.370	119,80	2.557	73,79
* Cartera interior	4.380	120,08	1.828	52,76
* Cartera exterior	-10	-0,27	729	21,02
* 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)	667	18,29	757	21,85
(+/-) RESTO	-1.389	-38,09	151	4,36
TOTAL PATRIMONIO	3.648	100,00	3.465	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)	3.465	3.701	3.465	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-7,62	-11,51	-7,62	-33,80
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	12,44	4,96	12,44	150,81
± Rendimientos de Gestión	12,97	5,53	12,97	134,54
- Intereses	0,00	0,03	0,00	-100,00
- Dividendos	0,89	0,35	0,89	154,29
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,64	5,77	9,64	67,07
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	3,35	-0,57	3,35	-687,72
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,92	0,00	-0,92	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	-0,05	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,55	-0,58	-0,55	-5,17
- Comisión de gestión	-0,50	-0,50	-0,50	0,00
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	-50,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,02	0,01	0,02	100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,02	0,02	0,02	100,00
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	3.648	3.465	3.648	

HECHOS RELEVANTES

Tipos	SI	NO
a. Suspensión temporal de 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

Anexo explicativo:

No ha habido.

OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

Tipos	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de 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 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:

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y 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 122,43 millones de euros. De los cuales el 86,58% corresponde a las operaciones de repo día.

INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

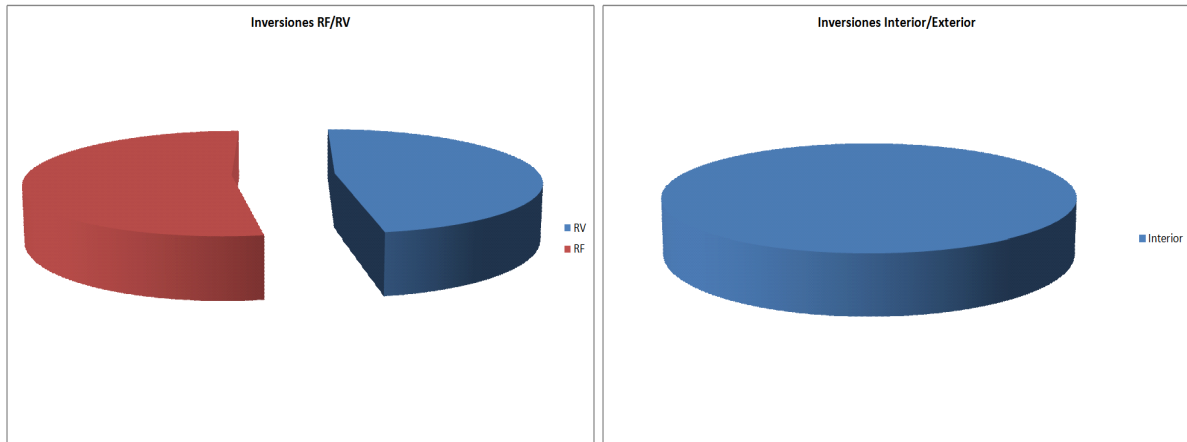
Sin advertencias.

Inversiones Financieras

INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE EUR) Y EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO, AL CIERRE DEL PERIODO

Descripción de la inversión y emisor	Período Actual		Período Anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS	2.310	63,33	250	7,21
TOTAL RENTA FIJA	2.310	63,33	250	7,21
TOTAL RENTA VARIABLE	2.070	56,74	1.578	45,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.380	120,07	1.828	52,76
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	0	0,00	741	21,39
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	741	21,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	0	0,00	741	21,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.380	120,07	2.569	74,15

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



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

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 S&P 500	FUT.MINI S&P 500 SEPTIEMBRE-2017	3.512	Inversión
Total subyacente Renta Variable		3.512	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacente		0	
TOTAL OBLIGACIONES		3.512	

DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000102139 - COMUNIDAD AUTO DE MURCIA 4.695% VTO 03/20/2020	EUR	2.310	63,33	0	0,00
ES0001351362 - CASTILLA Y LEON 4,4% VTO.22/05/2020	EUR	0	0,00	250	7,21
TOTAL ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS		2.310	63,33	250	7,21
TOTAL RENTA FIJA		2.310	63,33	250	7,21
ES0113211835 - BBVA	EUR	345	9,46	257	7,40
ES0113307021 - BANKIA S.A.U.	EUR	0	0,00	146	4,20
ES0113679137 - BANKINTER	EUR	173	4,75	110	3,19
ES0113790226 - BANCO POPULAR	EUR	0	0,00	96	2,78
ES0113860A34 - BANCO DE SABADELL	EUR	356	9,75	318	9,16
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	330	9,05	327	9,45
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	168	4,61	0	0,00
ES0140609019 - CAIXABANK	EUR	355	9,74	157	4,53
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	170	4,67	0	0,00
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	172	4,71	168	4,84
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		2.070	56,74	1.578	45,55
TOTAL RENTA VARIABLE		2.070	56,74	1.578	45,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.380	120,07	1.828	52,76
DE000A2BPXK1 - KUKA AG-NEW	EUR	0	0,00	192	5,54
DE000CBK1001 - COMMERZBANK AG	EUR	0	0,00	145	4,18
DE0005140008 - DEUTSCHE BANK AG	EUR	0	0,00	259	7,47
IT0000072618 - INTESA SANPAOLO	EUR	0	0,00	146	4,20
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		0	0,00	741	21,39
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	741	21,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		0	0,00	741	21,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.380	120,07	2.569	74,15

Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer semestre de 2017 ha mostrado un buen comportamiento en los activos de riesgo, en línea con lo visto en la última parte de 2016, con subidas superiores al 10% para algunos índices de renta variable como el Nasdaq (+16,5%) o el Ibox 35 (+11,9%), y superiores al 5% para índices como el S&P 500 (+8,3%), el DAX alemán (7,4%), CAC francés (+5,3%) o el MSCI World (+9,4%). Los emergentes también han mostrado buen tono (MSCI Emerging Markets + 17% en dólares).

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), la expectativa de una reflación económica global, un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, un mayor nivel de actividad corporativa (fusiones y adquisiciones) y en el caso europeo, la reducción del riesgo político tras el resultado electoral en Francia. La volatilidad está en niveles inusualmente bajos en todos los activos.

En la renta fija gubernamental, los tipos de los bonos largos han repuntado frente al cierre de 2016, pero quizá no tanto como cabría esperar si de verdad estamos a las puertas de un ciclo de crecimiento económico robusto. El Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,46% (vs. 0,21% a cierre de 2016), y el bono español a 10 años en el 1,50% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017). Por su parte, El T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,31% (tras haber superado el 2,6% a mediados de marzo). En lo que respecta a la deuda corporativa, cierra el semestre sin apenas cambios frente a finales de 2016.

Respecto a otros activos, es significativa la caída en el crudo (Brent -13% en el semestre, hasta a 49 USD/barril) que contrasta con el buen comportamiento de algunas materias primas, como el aluminio (+13%), el cobre (+7%), la plata (+4%) o el oro (+8%). En divisas, el EUR se ha apreciado frente al dólar, hasta cerrar el semestre en EUR 1,14 / USD, mientras la libra sigue debilitándose frente a otras monedas. El peso mejicano y otras divisas emergentes están entre las de mejor comportamiento en el primer semestre, junto con el yen japonés, y el dólar ha ido perdiendo fuerza paulatinamente.

Desde el punto de vista macroeconómico, los indicadores adelantados apuntan a aceleración del ciclo, que no obstante se sigue situando por debajo del crecimiento potencial histórico. En Estados Unidos, se espera una aceleración del crecimiento en el resto del año hacia niveles de +2% (desde el 1,2% en 1T17), gracias principalmente a un consumo privado más sólido. El FMI rebajó recientemente al 2,1% el crecimiento de EE.UU. para 2017 y 2018, desde el 2,3% y 2,5% anterior (cifras alejadas del 3% prometido por Trump). En Europa, se sigue observando una aceleración continuada del ciclo, destacando la sincronización entre países. Sin embargo, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2% objetivo. La reciente apreciación del euro, la moderación en precio del crudo y la ausencia de presiones en salarios creemos que limitarán alzas de inflación en próximos meses.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa – Estados Unidos. A priori, la inflación contenida debería apoyar una posición acomodaticia de Europa. No obstante, los últimos comentarios de Draghi, haciendo alusión al estado "reflacionista" en que se encuentra la economía de la eurozona, y las alusiones a cambios futuros en política monetaria, han reavivado el debate sobre la secuencia y el timing de la retirada de estímulos. Esperamos anuncio de "tapering" en sept-17 y progresiva reducción de compras de deuda a partir de ene-18. Aunque los tipos de intervención se mantendrían en 0% hasta 2018-19, sí podríamos ver antes un aumento en el tipo de depósito (actual -0,4%).

La FED subió 50pb los tipos de interés en dos subidas de 25pb (marzo y junio) hasta 1,0-1,25%, justificado por la situación de pleno empleo y la presión al alza de salarios. El mensaje de subida gradual de tipos de interés se mantiene: la FED espera 3 subidas de 25pb en 2017 (una adicional a las ya realizadas), otras 3 en 2018 y entre 3 y 4 en 2019, año en que pretende alcanzar la normalidad de tipos de interés en niveles del 3%. Respecto al balance de la FED, en un momento dado, se dejarán de reinvertir los vencimientos de la deuda, con la correspondiente reducción en el balance de la FED (actualmente situado en 4,5 billones USD, vencimiento medio 8,5 años), con potencial implicación alcista para TIRes (sobre todo en el tramo largo).

Desde el lado político, lo más destacado es la reducción de la incertidumbre política en Europa tras la amplia mayoría de Macron en las elecciones presidenciales y legislativas, que le permitirá implementar su programa económico (claramente europeísta y partidario de reformas que mejoren la flexibilidad de la economía francesa). En el Reino Unido, la victoria de Theresa May sin mayoría absoluta lleva a una situación de difícil gobernabilidad, donde May tendrá que buscar apoyos para gobernar en coalición. En Oriente medio, el bloqueo a Qatar por parte de Arabia Saudí puede tener implicaciones en el precio del crudo y el gas.

Desde el lado empresarial, los resultados 1T17 superaron estimaciones tanto en ventas como en beneficios, al tiempo que se han revisado al alza las estimaciones de resultados 2017-18 para la renta variable desarrollada. Se esperan avances al ritmo del 10% anual durante los próximos tres años. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, el Stoxx Europe 600 cotiza a un PER 17e de 15x, que se rebaja a 13,5x en PER 18e (beneficio por acción creciendo al 10% en 2018e frente a 2017). En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017 y 2018e de 18,7x y 17x respectivamente.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 15,35% frente al 19,12% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 3,648 millones de euros frente a 3,465 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 14,45% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 4,99% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (global) pertenecientes a la gestora, que es de 2,86%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,1%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 236 a 256.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,55% del patrimonio durante el periodo frente al 0,56% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,931 a lo largo del periodo frente a 6,9299 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.

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.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo de inversión Renta 4 Multigestion Itaca Global Macro mantiene al finalizar el primer semestre su patrimonio distribuido en títulos de renta variable del mercado español y liquidez mediante tesorería en euros y operaciones repo autonómico.

Además el fondo mantiene una posición corta en futuros sobre el mini S&P 500 vencimiento septiembre de 2017.

Entre los títulos de renta variable destacan las acciones de Banco Sabadell, CaixaBank, BBVA y Banco Santander.

El fondo invierte mayoritariamente en divisa euro a excepción de los futuros

PERSPECTIVAS

Tras las importantes revalorizaciones acumuladas en renta variable en los últimos meses, nos encontramos actualmente con unos mercados que consolidan niveles a la espera de nuevas referencias. El segundo semestre estará condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. La elevada pendiente de las subidas y cierta exigencia de los múltiplos bursátiles desde un punto de vista histórico (especialmente en Estados Unidos) hacen a los mercados sensibles a la materialización de cualquier riesgo. Entre los riesgos que podrían llevar a tomas de beneficios que se tradujesen en niveles de entrada más atractivos, destacamos:

- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan al alza las revisiones de BPAs en el futuro.
- Progresiva normalización de las políticas monetarias (ya en marcha en la Fed, que acabarán extendiéndose al resto de bancos centrales ante la mejora de la actividad económica). En la medida en que los precios de los activos se han revalorizado de forma muy significativa al calor de las políticas monetarias expansivas, un cambio de sesgo en las mismas podría generar volatilidad en los mercados.
- Macro. Se observa cierta divergencia entre las encuestas adelantadas (más alcistas) y los datos reales de actividad (más moderados). Las encuestas podrían estar acercándose a su nivel máximo. Asimismo, comienza a observarse cierta desaceleración del crecimiento en China que en un momento dado podría volver a pesar sobre los mercados, tal y como sucedió en agosto 2015 y en febrero de 2016.
- Estímulo fiscal en Estados Unidos: Riesgo de obstáculos, posible decepción en cuantía y tiempo en la medida en que su diseño inicial suponía un fuerte incremento de deuda y déficit público no asumible. Asimismo, los recientes conflictos internos en la política americana podrían retrasar aún más toda la agenda de Trump.
- Riesgo geopolítico al alza.