

RENDA 4 MULTIGESTION ITACA GLOBAL MACRO

3º Trimestre 2018

Nº Registro CNMV	1857	Gestora	Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A.
Tipo Informe	Trimestral	Depositario	Renta 4 Banco, S.A.
Período	3º Trimestre	Auditor	ERNST AND YOUNG
Año	2018	Grupo Gestora	RENDA 4 BANCO
Fecha de registro	23/06/1999	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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,43	2,89	7,58	10,84
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,28

Datos generales

	Período Actual	Período Anterior
Nº de participaciones	456.147,77	475.592,61
Nº de partícipes	247,00	262,00
Beneficios distribuidos por participación	0,00	0,00

El fondo no distribuye dividendos

Fecha	Patrimonio (miles €)	Valor liq. fin del período (€)
Período del informe	3.479	7,63
2017	4.018	8,18
2016	3.465	6,93
2015	5.457	8,53

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)	-6,75	-2,75	-2,58	-1,57	-6,61	18,03	-18,72	-14,74	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,25	2018-08-16	-4,32	2017-10-04	-6,48	2016-01-04
Rentabilidad máxima (%)	1,99	2018-08-15	4,66	2017-10-30	4,66	2015-12-15

Rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores consecutivos

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

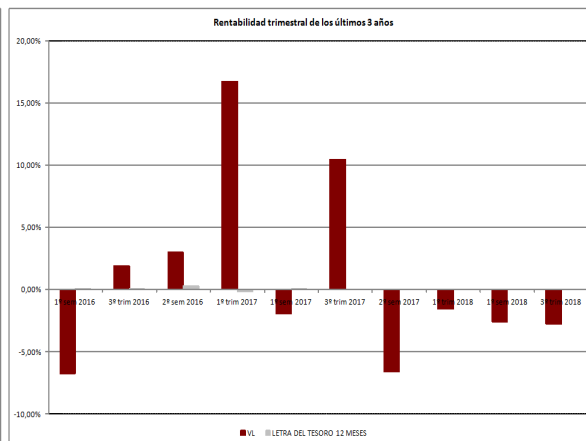
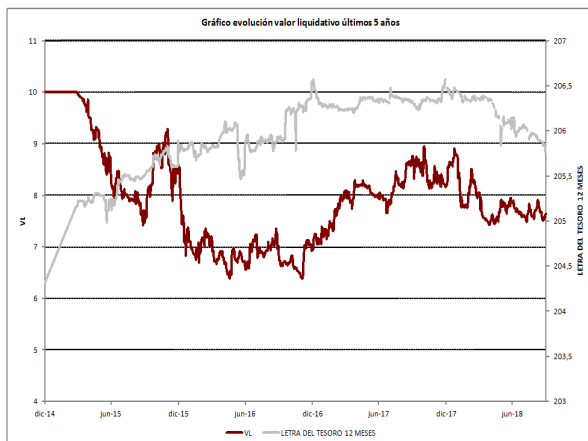
	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	16,52	10,25	17,17	20,71	25,48	18,23	22,74	23,43	0,00
Ibex-35	12,87	10,52	13,46	14,55	14,20	12,89	25,83	21,75	18,85
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,24	0,36	0,18	0,17	0,16	0,44	0,23	1,56
VaR histórico(iii)	15,04	15,04	15,26	15,48	15,02	15,02	16,13	8,86	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 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2014
Ratio total de gastos	0,85	0,30	0,28	0,27	0,28	1,13	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	0	0	0,00
Renta Fija Euro	1.588.287	86.757	0,33
Renta Fija Internacional	12.115	220	0,99
Renta Fija Mixta Euro	13.328	1.155	0,11
Renta Fija Mixta Internacional	66.551	1.074	1,19
Renta Variable Mixta Euro	6.149	106	1,72
Renta Variable Mixta Internacional	25.642	535	1,93
Renta Variable Euro	126.257	6.283	0,16
Renta Variable Internacional	255.376	15.973	0,10
IIC de gestión Pasiva	7.267	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	5.908	182	0,26
Global	614.790	21.645	0,50
Total fondos	2.933.069	141.381	0,36

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERÍODO

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.938	84,45	2.705	72,51
* Cartera interior	1.382	39,72	1.439	38,59
* Cartera exterior	1.557	44,76	1.267	33,95
* Intereses de la cartera de inversión	-1	-0,03	-1	-0,03
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	304	8,73	898	24,07
(+/-) RESTO	237	6,82	128	3,42
TOTAL PATRIMONIO	3.479	100,00	3.730	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)	3.730	4.072	4.018	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,15	-6,12	-5,88	-32,19
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-2,86	-2,98	-8,08	-4,03
± Rendimientos de Gestión	-2,87	-2,74	-7,56	4,74
- Intereses	-0,05	-0,04	-0,09	25,00
- Dividendos	0,01	0,13	0,47	-92,31
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,01	1,30	-0,36	-100,77
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,08	-3,71	-6,67	-43,94
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,73	-0,41	-0,85	78,05
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	-0,01	-0,02	-0,06	-50,00
(-) Gastos repercutidos	-0,28	-0,29	-0,88	-3,45
- 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	0,00	-0,01	-0,01	-100,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	-0,04	-100,00
(+) Ingresos	0,30	0,06	0,35	400,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,11	0,02	0,12	450,00
+ Otros ingresos	0,18	0,18	0,18	500,00
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	3.479	3.730	3.479	

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. 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. Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora. 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 1,75 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 3,01 miles de euros, que representa el 0,0840% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,00 miles de euros, que representa el 0,0000% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,41 miles de euros, que representa el 0,0114% sobre el patrimonio medio.

INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

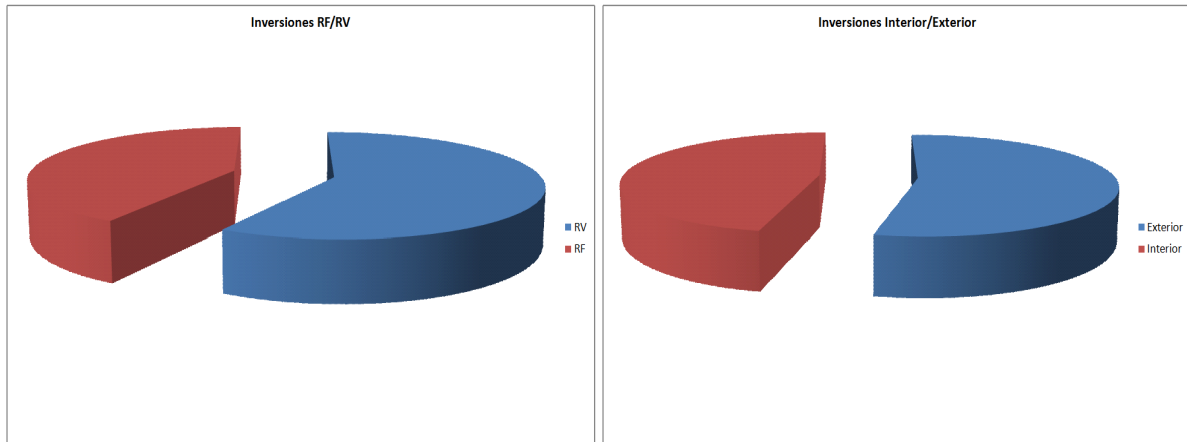
Sin advertencias.

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 INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.344	38,62	1.439	38,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.211	34,81	1.282	34,36
TOTAL RENTA FIJA	1.211	34,81	1.282	34,36
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	24	0,69	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	24	0,69	0	0,00
TOTAL IIC	322	9,25	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.557	44,75	1.282	34,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.901	83,37	2.721	72,95

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 IBEX 35	FUTUROS IBEX OCTUBRE 18	2.844	Inversión
Total subyacente Renta Variable		2.844	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacente		0	
TOTAL OBLIGACIONES		2.844	

DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0173268006 - RENTA 4 NEXUS FI	EUR	672	19,33	719	19,27
ES0173321011 - RENTA 4 PEGASUS CLASE P	EUR	671	19,29	720	19,32
TOTAL IIC		1.344	38,62	1.439	38,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.344	38,62	1.439	38,59
DE0001137727 - GERMAN TREASURY BILL 15/08/2018	EUR	0	0,00	781	20,94
DE0001137735 - GERMAN TREASURY BILL 10/10/18	EUR	711	20,42	0	0,00
NL0012757371 - DUTCH TREASURY CERT 31/07/2018	EUR	0	0,00	501	13,42
NL0012869309 - DUTCH TREASURY CERT VTO. 31/10/2018	EUR	501	14,39	0	0,00
Total DP menos de 1 año		1.211	34,81	1.282	34,36
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.211	34,81	1.282	34,36
TOTAL RENTA FIJA		1.211	34,81	1.282	34,36
US3434981011 - FLOWERS FOODS	USD	24	0,69	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		24	0,69	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		24	0,69	0	0,00
US06746L4225 - IPATH S&P 500 VIX S/T FU ETN	USD	322	9,25	0	0,00
TOTAL IIC		322	9,25	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.557	44,75	1.282	34,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.901	83,37	2.721	72,95

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.

Situación económica y política monetaria

Hay señales de cierta estabilización en el ritmo de crecimiento en el tercer trimestre en todas las regiones, tras una primera mitad del año más débil de lo esperado. Las previsiones apuntan a un crecimiento de la economía mundial del 3,9% en 2018 y 2019, con ligera desaceleración en economías desarrolladas (2,4% en 2018 y 2,2% en 2019), y aceleración en emergentes (4,9% en 2018 y 5,1% en 2019, según el FMI). En Estados Unidos, la economía se mueve hacia un incremento del 2,9% en 2018 y 2,7% en 2019 (según el FMI), extendiendo un periodo de expansión que alcanzará 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 señalando 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 10,25% frente al 18,96% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 3,479 millones de euros frente a 3,730 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -2,75% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -4,11% 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 0,5%. Además, su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,17%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 262 a 247.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,3% del patrimonio durante el periodo frente al 0,28% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,6276 a lo largo del periodo frente a 7,8434 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.

Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El compartimento de fondo de inversión Renta 4 Multigestión / Ítaca Global Macro ha seguido durante el verano con una nota cautelosa sobre los riesgos alcistas, ante la desaceleración global y regional europea que está en marcha. Especialmente ha estado cauteloso en la renta variable española por el riesgo contagio que la renovada crisis de los emergentes está provocando en algunas cotizadas españolas, teniendo en cartera posiciones cortas en futuros de Ibex. Es por esto que se termina el trimestre con una liquidez cercana al 9%, y el grueso de la misma invertida en participaciones de los fondos de Renta 4 Gestora, Nexus y Pegasus.

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 2019. 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.