

# RENDA 4 MULTIGESTION ITACA GLOBAL MACRO

3º Trimestre 2017

<b>Nº Registro CNMV</b>	1857	<b>Gestora</b>	Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A.
<b>Tipo Informe</b>	Trimestral	<b>Depositario</b>	Renta 4 Banco, S.A.
<b>Período</b>	3º Trimestre	<b>Auditor</b>	ERNST AND YOUNG
<b>Año</b>	2017	<b>Grupo Gestora</b>	RENDA 4 BANCO
<b>Fecha de registro</b>	27/03/2015	<b>Grupo Depositario</b>	RENDA 4 BANCO
<b>Tipo de fondo</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>Inversión mínima</b>	10 EUROS		
<b>Divisa de denominación</b>	EUR		
<b>Fondo por compartimentos</b>	Si		
<b>Periodicidad cálculo VL</b>	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	4,02	3,35	7,64	5,85
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,27	0,22	0,28	-0,02

## Datos generales

	Período Actual	Período Anterior
Nº de participaciones	476.728,52	459.911,89
Nº de partícipes	275,00	256,00
Beneficios distribuidos por participación	0,00	0,00

El fondo no distribuye dividendos

Fecha	Patrimonio (miles €)	Valor liq. fin del período (€)
Período del informe	4.175	8,76
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	0,25	0,75		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,25	0,75	Mixta	Al fondo
Depositario	0,03	0,07		

## RENTABILIDAD

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	26,38	10,43	-1,95	16,72	3,02	-18,72	-14,74	0,00	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,24	2017-07-21	-6,48	2016-01-04	-6,48	2016-01-04
Rentabilidad máxima (%)	2,66	2017-08-14	4,32	2016-03-11	4,66	2015-12-15

Rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores consecutivos

**MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD**

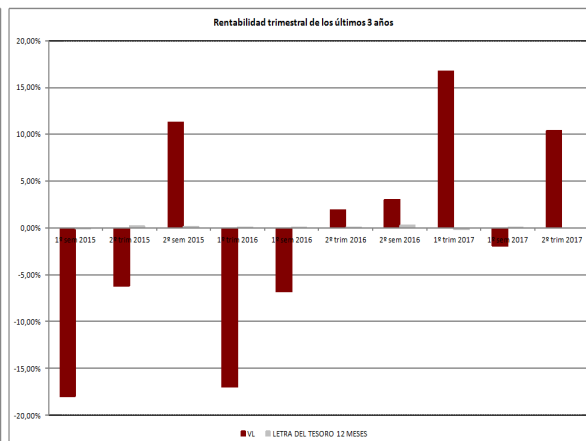
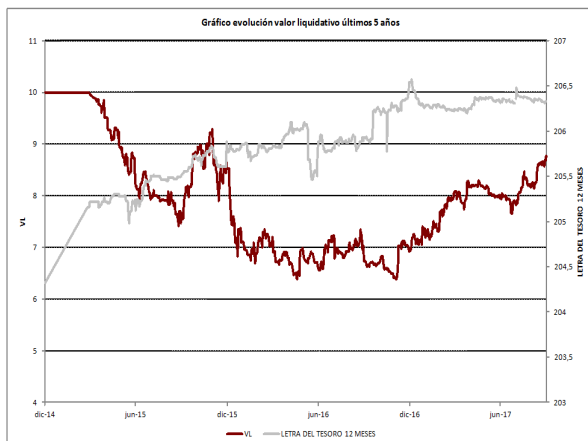
	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,01	14,39	12,55	17,62	14,35	22,74	23,43	0,00	0,00
Ibex-35	12,44	11,95	13,87	11,40	14,36	25,83	21,75	18,44	27,88
Letra Tesoro 1 año	0,15	0,17	0,12	0,15	0,69	0,44	0,23	0,35	2,44
VaR histórico(iii)	15,29	15,29	15,57	15,85	16,13	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	0,85	0,30	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	352.544	9.510	-0,03
Renta Fija Euro	1.661.998	80.315	0,34
Renta Fija Internacional	13.158	217	0,84
Renta Fija Mixta Euro	11.702	1.070	0,15
Renta Fija Mixta Internacional	76.021	2.460	0,68
Renta Variable Mixta Euro	6.143	110	-0,84
Renta Variable Mixta Internacional	28.337	1.267	0,20
Renta Variable Euro	153.650	11.121	2,02
Renta Variable Internacional	126.178	10.793	4,14
IIC de gestión Pasiva	24.998	2.588	0,91
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	595.674	22.452	0,28
Global	493.120	17.270	1,39
Total fondos	3.543.523	159.173	0,66

**DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERÍODO**

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.816	91,39	4.370	119,80
* Cartera interior	2.502	59,92	4.380	120,08
* Cartera exterior	1.314	31,47	-10	-0,27
* 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)	-33	-0,79	667	18,29
(+/-) RESTO	392	9,40	-1.389	-38,09
TOTAL PATRIMONIO	4.175	100,00	3.648	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)	3.648	4.088	3.465	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,96	-9,00	-3,70	-4.500,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	10,09	-2,02	22,50	-599,50
± Rendimientos de Gestión	10,37	-1,74	23,32	-695,98
- Intereses	-0,01	0,00	-0,01	
- Dividendos	0,13	0,54	1,03	-75,93
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,51	-0,52	12,16	-582,69
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	7,73	-0,89	11,05	-968,54
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	-0,87	-0,92	-100,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,30	-0,28	-0,85	7,14
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,75	0,00
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,07	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,03	100,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	
(+) Ingresos	0,02	0,00	0,04	
+ 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	
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)	4.175	3.648	4.175	

**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. Durante el periodo se ha operado con acciones de Unicaja, 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 22,52 millones de euros, de los cuales el 30,98% 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 2,70 miles de euros, que representa el 0,0719% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 4,74 miles de euros, que representa el 0,1262% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 6,29 miles de euros, que representa el 0,1675% sobre el patrimonio medio.

**INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV**

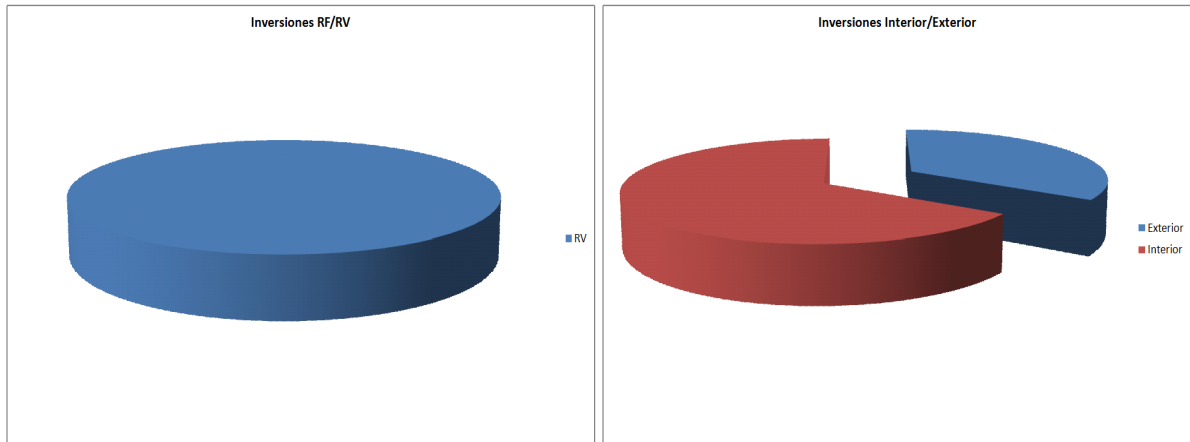
Sin advertencias.

**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 ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	2.310	63,33
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	0	0,00	2.310	63,33
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	2.502	59,93	2.070	56,74
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	2.502	59,93	4.380	120,07
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	1.304	31,23	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	1.304	31,23	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	1.304	31,23	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	3.806	91,16	4.380	120,07

**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	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
Total subyacente Renta Fija		0	
Total subyacente Renta Variable		0	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacente		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		0	

**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	0	0,00	2.310	63,33
TOTAL ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	2.310	63,33
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	2.310	63,33
ES0109067019 - AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	192	4,61	0	0,00
ES0113211835 - BBVA	EUR	189	4,53	345	9,46
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	184	4,40	0	0,00
ES0113679I37 - BANKINTER	EUR	0	0,00	173	4,75
ES0113860A34 - BANCO DE SABADELL	EUR	185	4,44	356	9,75
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	195	4,67	330	9,05
ES0124244E34 - CORP. MAPFRE	EUR	193	4,62	168	4,61
ES0140609019 - CAIXABANK	EUR	191	4,57	355	9,74
ES0148396007 - INDITEX	EUR	395	9,47	0	0,00
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	391	9,37	170	4,67
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	386	9,25	172	4,71
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		2.502	59,93	2.070	56,74
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		2.502	59,93	2.070	56,74
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		2.502	59,93	4.380	120,07
DE0005140008 - DEUTSCHE BANK AG	EUR	190	4,56	0	0,00
DE0005190003 - BMW AG	EUR	189	4,52	0	0,00
DE0007100000 - DAIMLER AG	EUR	391	9,37	0	0,00
DE0007664005 - VOLKSWAGEN AG	EUR	143	3,43	0	0,00
FR0000045072 - CREDIT AGRICOLE	EUR	100	2,39	0	0,00
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	102	2,45	0	0,00
FR0013176526 - VALEO SA	EUR	188	4,51	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		1.304	31,23	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.304	31,23	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período Actual		Período Anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		1.304	31,23	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		3.806	91,16	4.380	120,07

## Anexo explicativo del informe periódico

### VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 2017 se cierra con alzas en los principales índices de renta variable, con un verano menos volátil del que se podía anticipar (teniendo en cuenta las tensiones geopolíticas y las revalorizaciones acumuladas). En Estados Unidos, el Dow Jones y el S&P cierran su octavo trimestre consecutivo de subidas (+4,9% para el Dow y +4,0% para el S&P). En Europa, el Eurostoxx ha subido un 4,4% en el trimestre, destacando índices como el CAC francés y el DAX alemán (que encadena cinco trimestres consecutivos de subidas, por primera vez desde 2014). Solo el Ibex, afectado por la inestabilidad política generada en torno al referéndum catalán, cierra con una caída del 0,6% en el trimestre.

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, y una posible vuelta del llamado "Trump trade" (con la puesta en marcha estímulos fiscales).

En el acumulado de los nueve meses de 2017, el S&P 500 estadounidense acumula una revalorización del 12,5%, y el Nasdaq del 20,7%. En Europa, el Eurostoxx 50 acumula una subida del 9,2% y el Stoxx 600 del 7,4%, destacando positivamente sectores como tecnología (+19%), servicios financieros (+16%), industriales (+15%) o bancos (+11%). Los que más bajan son petroleras (-5%), media (-4%) y retail (-3%). El Ibex 35, a pesar del tercer trimestre en negativo, acumula un +11% en el año hasta septiembre, y respecto a otras áreas geográficas, destacan también positivamente el Bovespa brasileño subiendo un +23%, el S&P MILA +23% o el Hang Seng con subidas del 25%.

En la renta fija gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el trimestre en el 0,46% (vs. 0,21% a cierre de 2016), mismos niveles que a finales del segundo trimestre pero habiendo tocado el 0,30% a principios de septiembre. El bono español a 10 años en el 1,61% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017). Por su parte, el T bond americano ha cerrado septiembre en el 2,31% (tras haber superado el 2,6% a mediados de marzo).

Respecto a otros activos, destaca la subida del Brent (+19%) en el tercer trimestre, llevándolo por encima de 55 USD/barril. Otras materias primas como el cobre (+9%), el aluminio (+10%), el níquel (+13%) o el zinc (+14%) también han tenido un buen comportamiento. En divisas, el EUR se ha seguido apreciando frente al dólar, habiendo tocado el EUR 1,20 / USD (máximos desde enero 2015), para posteriormente corregir a niveles de 1,17-1,18 /USD.

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 hacia niveles de +2% en 2017-18, gracias principalmente a un consumo privado más sólido. En Europa, se sigue observando una aceleración continuada del ciclo, destacando la sincronización entre países. No obstante, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2% objetivo. La reciente apreciación del euro, 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, y parece que el "tapering" será lento y gradual. En Estados Unidos, la normalización monetaria seguirá adelante, pero lenta y gradualmente en un contexto de menores presiones al alza sobre crecimiento, inflación (niveles de inflación moderados a corto plazo) e incertidumbre política. A medio plazo, no obstante, la inflación podría repuntar (depreciación del dólar, mercado laboral en pleno empleo), más de lo esperado por el mercado, acelerando la reducción de balance y/o las expectativas de subidas de tipos.

Desde el lado empresarial, los resultados 2T17 mostraron un buen tono de crecimiento tanto en ventas como en beneficios, y ya son cuatro trimestres consecutivos de crecimiento de BPAs en Estados Unidos y en la Eurozona. Si bien la comparativa en 2S17 será más dura (se empieza a comparar con crecimientos en 3T16 y 4T16, frente a caídas en BPA vistas en 1T16 y 2T16), se esperan avances al ritmo del 10% de media anual durante los próximos tres años (TACC 2016-19e) según el consenso. Los resultados americanos se sitúan un 32% por encima del pico de 2007/08, los europeos un 24% por debajo, diferencial que creemos debería reducirse paulatinamente (apoyo de condiciones financieras flexibles, contención de costes salariales, sólido crecimiento económico).

### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 14,39% frente al 15,35% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 4,175 millones de euros frente a 3,648 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 10,43% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 14,45% 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 1,39%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 256 a 275.

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 8,7582 a lo largo del periodo frente a 7,931 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.

Durante el periodo se ha operado con acciones de UNICAJA BANCO SA.

Renta 4 Multigestion Ítaca Global Macro cierra el trimestre con el patrimonio repartido en acciones de renta variable europea, de diversos sectores como el financiero, consumo o tecnológico, destacando participaciones en compañías como Inditex, Meliá, Daimler, Telefónica, Santander, Mapfre o Amadeus IT Holdings.

El fondo invierte exclusivamente en activos valorados en divisa euro.

### POLÍTICA DE INVERSIÓN

Renta 4 Multigestion Ítaca Global Macro cierra el trimestre con el patrimonio repartido en acciones de renta variable europea, de diversos sectores como el financiero, consumo o tecnológico, destacando participaciones en compañías como Inditex, Meliá, Daimler, Telefónica, Santander, Mapfre o Amadeus IT Holdings.

El fondo invierte exclusivamente en activos valorados en divisa euro.

### PERSPECTIVAS

Las Bolsas americanas empiezan el cuarto trimestre en máximos históricos, las europeas en máximos anuales, y la pregunta es: ¿están las Bolsas rompiendo de nuevo al alza y preparadas para un fin de año similar al de 2016?

Seguimos pensando que el principal catalizador para la renta variable sigue siendo la continuidad en el crecimiento de los resultados empresariales y creemos que el momento va a seguir apoyando en próximos meses. La fortaleza de la economía europea, las sorpresas positivas en crecimiento de emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en Estados Unidos, está provocando que se mantengan las estimaciones de resultados, que apuntan a un crecimiento agregado de beneficios europeos en 2017 del +15% (vs. +12% a comienzos de año) y del +8% en 2018e. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, Eurostoxx 50 cotiza a un PER 17e de 15,3x, que se rebaja a 14,1x en 2018e. En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017e y 2018e de 19x y 17,3x respectivamente.

El último trimestre estará por tanto condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. No obstante, 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). Un deterioro de la coyuntura macro en emergentes, especialmente en China, podría tener impacto negativo en mercados.
- 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.
- Riesgo geopolítico al alza. Conflicto Corea del Norte - Estados Unidos, incertidumbre en las negociaciones del Brexit, negociaciones de Merkel para formar gobierno de coalición en Alemania, crisis catalana y la necesidad de profundizar la integración económica europea.