

Informe Trimestral del primer trimestre 2019

ING FONDO NARANJA EURO 25, FI

Nº Registro CNMV: 4998

Gestora: Renta 4 Gestora, SGIC, SA

Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Auditor: Ernst & Young

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO SA

Grupo Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Rating Depositario: NA

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es

El Fondo de Inversión o, en su caso la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con la IIC en:

Dirección: Pº de la Habana, 74 2º Dcha

Correo electrónico: gestora@renta4.es

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 del fondo: Fecha de registro: 06/05/2016

1 Política de inversión y divisa de denominación

Categoría.

Tipo de Fondo: Otros.

Vocación inversora: IIC de Gestión Pasiva.

Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7.

Descripción general.

Política de inversión: El objetivo de rentabilidad no garantizado es obtener a vencimiento (15.06.18) el 100 % del valor liquidativo inicial (15.6.2016) más en su caso el 25 % de la revalorización punto a punto del índice Eurostoxx50 (Price) entre 15.6.16 y 15.6.18. Si el índice no se revaloriza o se deprecia hasta un 30 %, el objetivo a vencimiento es obtener el 100 % del valor liquidativo inicial y si el índice se deprecia más de un 30 %, el participe sufrirá una pérdida igual al 100 % de la variación punto a punto del índice entre 15.6.16 y 15.6.18 minorada en un 30 %. La rentabilidad bruta estimada del total de la cartera inicial de renta fija y liquidez, será al vencimiento de la estrategia, de 0,00 %.

Todo ello permitiría, de no materializarse otros riesgos, alcanzar la parte fija del objetivo de rentabilidad no garantizado.

Operativa en instrumentos derivados.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de conseguir el objetivo concreto de rentabilidad. Esta operativa comporta riesgos por el apalancamiento que conllevan.

Divisa de denominación.

EUR.

Inversión mínima.

1 EURO.

Fondo por compartimentos.

No.

Periodicidad cálculo VL.

Diaria.

2 Datos económicos

	Período actual	Período anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,35	0,38	0,35	0,35
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,27

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, los datos se refieren al último disponible.

2.1 Datos generales

	Período actual	Período anterior
Nº de Participaciones	362.939,60	408.114,62
Nº de Partícipes	573,00	646,00
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00

Nota: el fondo no distribuye dividendos

2.1 Datos generales

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
Período del informe	3.856	10,62
2018	4.341	10,64
2017	24.118	10,65
2016	26.404	10,43

Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio medio	% Efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,00	0,00		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,00	0,00	Patrimonio	Al fondo
Depositario	0,00	0,00		

2.2 Comportamiento

A Individualidad. Divisa EUR.

● Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	-0,11	-0,11	-0,12	-0,10	1,58	-0,10	2,09	-	-

Cuando no exista información disponible, las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

● Rentabilidades extremas (i)

	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	fecha	%	fecha	%	fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,01	31-01-2019	-0,76	08-02-2018	-2,55	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,02	22-03-2019	0,72	05-04-2018	1,14	20-06-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período 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 del 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 período.

● Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad valor liquidativo (ii)	0,04	0,04	0,03	1,54	3,11	2,70	2,79	-	-
Volatilidad Ibx 35	12,33	12,33	15,86	10,52	13,46	13,67	12,89	-	-
Volatilidad Letra del Tesoro 1 Año	0,21	0,21	0,29	0,20	0,30	0,24	0,13	-	-
VaR histórico (iii) del valor	1,24	1,24	1,26	1,27	1,28	1,26	0,95	-	-

(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 del valor liquidativo: 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.

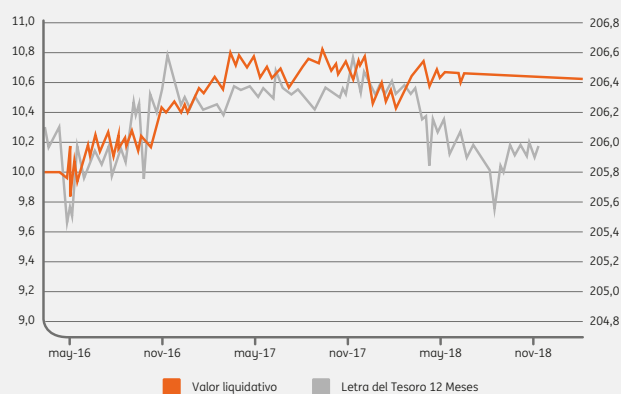
2.2 Comportamiento

● Gastos (% s/patrimonio medio)

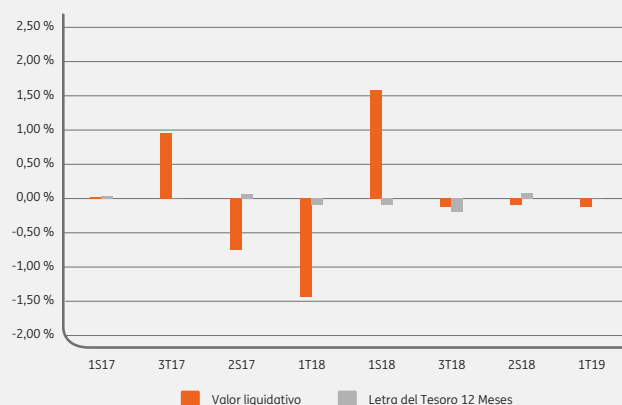
	Acumulado 2019	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,03	0,03	0,02	0,02	0,14	0,48	0,61	0,49	-

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el período 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 período. 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.

Evolución del valor liquidativo en los últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media en el período 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 EUR)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral/ semestral**
Monetario Corto Plazo	-	-	-
Monetario	295.188	7.205	0,01
Renta Fija Euro	1.534.510	89.322	0,89
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	11.653	1.090	3,93
Renta Fija Mixta Internacional	20.137	590	2,62
Renta Variable Mixta Euro	12.632	149	3,65
Renta Variable Mixta Internacional	40.069	1.720	6,67
Renta Variable Euro	172.837	13.706	11,51
Renta Variable Internacional	205.532	15.281	8,61
IIC de Gestión Pasiva(1)	4.036	599	-0,11
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	746.511	25.693	3,21
Global	480.625	20.750	4,02
Total Fondos	3.523.730	176.105	2,80

*Medias.

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

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el período.

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	2.602	67,48	3.102	71,46
*Cartera interior	2.603	67,52	3.104	71,50
*Cartera exterior	0	0,00	0	0,00
*Intereses de la cartera de inversión	-2	-0,04	-1	-0,03
*Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	1.257	32,59	1.243	28,64
(+/-) RESTO	-3	-0,07	-4	-0,10
TOTAL PATRIMONIO	3.856	100,00	4.341	100,00

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4 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 PERIODO ANTERIOR (en miles)	4.341	5.618	4.341	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	-11,90	-26,65	-11,90	-55,35
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
+/- Rendimientos netos	-0,11	-0,12	-0,11	-8,33
(+) Rendimientos de gestión	-0,08	-0,11	-0,08	-27,27
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-800,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultado en derivados (realizadas o no)	0,02	0,00	0,02	-100,00
+/- Resultado en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
+/- Otros rendimientos	-0,05	-0,04	-0,05	25,00
(-) Gastos repercutidos	-0,03	-0,02	-0,03	50,00
- Comisión de gestión	0,00	0,00	0,00	-100,00
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	-100,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	100,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	-100,00
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (en miles)	3.856	4.341	3.856	

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

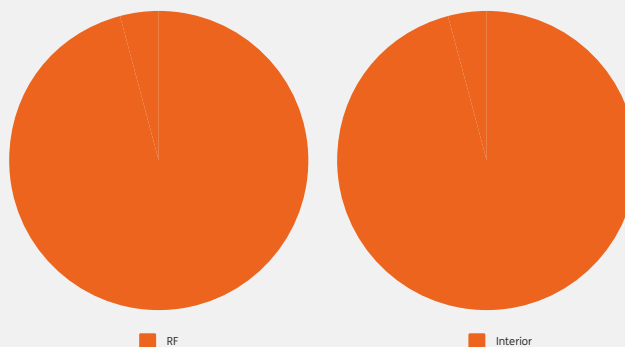
3 Inversiones financieras

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y 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	%
TOTAL ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	501	11,54
TOTAL RENTA FIJA		2.603	67,51	3.104	71,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.603	67,51	3.104	71,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.603	67,51	3.104	71,50
ESOL01901187 - SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 VTO 18012019	EUR	0	0,00	1.001	23,06
ESOL01903084 - LETRA OBLIGACIONES DEL ESTADO vto. 08/03/2019	EUR	0	0,00	801	18,44
ESOL01904058 - SPAIN LETRAS DEL TESORO VTO. 05042019	EUR	1.301	33,74	801	18,46
ESOL01905105 - SPAIN LETRAS DEL TESORO 10/05/2019	EUR	501	12,98	0	0,00
ESOL01906145 - SPAIN LETRAS DEL TESORO VTO. 06/14/19	EUR	401	10,39	0	0,00
ESOL01907127 - SPAIN LETRAS DEL TESORO VTO. 12/07/2019	EUR	401	10,40	0	0,00
Total DP menos de 1 año		2.603	67,51	2.603	59,96
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.603	67,51	2.603	59,96
ESOL01902151 - LETRA TESORO VTO.15022019	EUR	0	0,00	501	11,54
TOTAL ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	501	11,54
TOTAL RENTA FIJA		2.603	67,51	3.104	71,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.603	67,51	3.104	71,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.603	67,51	3.104	71,50

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

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



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

Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente Renta Fija	0	
Total subyacente Renta Variable	0	
Total subyacente Tipo Cambio	0	

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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	
Total subyacente Renta Fija		0	
Total subyacente Renta Variable		0	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacente		0	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

4 Hechos relevantes

	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

5 Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido.

6 Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el capital del fondo (porcentaje superior al 20 %).		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento.		X
c. Gestora y 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	

7 Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

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, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 1,88 millones de euros, de los cuales el 0 % corresponde a las operaciones de repo día. Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,00 miles de euros, que representa el 0,0000 % 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 0,08 miles de euros, que representa el 0,0020 % sobre el patrimonio medio.

8 Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión primer trimestre 2019)

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer trimestre de 2019 ha mostrado un comportamiento muy positivo en los activos de riesgo, en contraste con lo visto en la última parte de 2018. Los índices de renta variable han recuperado prácticamente lo perdido en el 4T18 (MSCI World +11,9 % en el 1T19 vs. -13,7 % en 4T18), recuperación materializada principalmente en enero y febrero. En Europa, el Eurostoxx 50 ha subido un 11,7 % y el Stoxx 600 un 12,3 %, destacando el mejor comportamiento del MIB 30 (+15 %) frente a mercados como el FTSE 100 británico o el Ibx 35 (+8,2 % ambos). En Estados Unidos, el +13,1 % del S&P 500 en el 1T19 supone el mejor primer trimestre desde 1998 y la mayor subida trimestral desde 2009, con un mejor comportamiento del sector tecnológico (Nasdaq +16,5 %). Respecto a otras bolsas internacionales, destaca positivamente la bolsa china, con el índice Shanghai Shenzhen CSI 300 subiendo más de un +28 % en el 1T19, mientras el Nikkei japonés ha tenido un comportamiento más modesto (+6,0 %).

Respecto a la renta fija, durante el 1T19 continuó el descenso de las rentabilidades de los bonos gubernamentales, tanto en Europa como en EEUU, ante las dudas sobre el crecimiento económico, que se acabaron traduciendo en un giro tanto de la Reserva Federal estadounidense como del Banco Central Europeo hacia una política monetaria más expansiva. Destacar, la caída de la rentabilidad del Bund a tipos negativos, mientras la rentabilidad del Treasury 10y ha caído al nivel más bajo desde diciembre 2017. Por su parte, en renta fija privada hemos asistido a un estrechamiento de los diferenciales de crédito, tanto en dólares como en euros, corrigiendo la sobre-reacción de los mercados al cierre del pasado ejercicio, hasta situarse en niveles que consideramos ya exigentes.

Además de asistir a una normalización del excesivo pesimismo que se vio al cierre del año pasado, buena parte del impulso a los mercados ha venido de la mano del cambio de tono de la Fed y de la mayoría de los bancos centrales. En el cuarto trimestre del año pasado se juntaba una desaceleración global de la economía con una posición rígida de la Fed a la hora de mantener su plan de normalización monetaria (subiendo tipos y reduciendo balance). La política del "piloto automático" (Powell, rueda de prensa 19/12/18) no gustó a los inversores, que temían una Fed insensible al desplome del mercado. La realidad demostró unos días después, a principios de enero, que la Fed sí era sensible a lo que pasase en los mercados de renta variable, y el nuevo escenario de 2019 es que tal vez continúe la desaceleración, pero la Fed en ese caso "ayudará" a las Bolsas. Es decir, de un escenario de desaceleración/recesión con una Fed indiferente y subiendo los tipos se ha pasado a un escenario de "desaceleración sí, recesión no" y con la Fed y los Bancos Centrales apoyando a los mercados. Los tipos de interés de largo plazo han respondido bajando fuertemente y, a fecha de hoy vuelve a haber en el mundo bonos soberanos con tipo nominal negativo por más de diez millones de millones de dólares (trillones americanos), hecho que eleva el atractivo de la renta variable en términos relativos.

En su reunión de marzo, el BCE rebajó previsiones del PIB 2019-20 para la zona euro, con un balance de riesgos orientado a la baja (riesgos externos, Italia, deterioro del sector autos). Rebajó asimismo sus previsiones de inflación, al +1,2 % en 2019 (vs. 1,6 % anterior), y un 1,5 % en 2020, aunque sigue confiando en que la inflación subyacente se acerque de forma progresiva a su objetivo del 2 %, apoyada por los estímulos monetarios, el crecimiento económico y los salarios. No se normaliza la política monetaria, mantiene tipos sin cambios (0 % repo, -0,4 % depósito), y cambia el "forward guidance", retrasando la primera subida de tipos de "después del verano" a finales de 2019, si bien el mercado ya había retrasado las expectativas hasta mediados de 2020.

La Fed por su parte, en su última reunión optó por mantener los tipos de interés sin cambios en 2,25 %-2,5 % y suavizó su discurso. Será paciente a la hora de decidir sobre futuros movimientos de tipos de interés, que serán totalmente data-dependientes, teniendo en cuenta los riesgos existentes sobre el crecimiento económico global y a pesar de que considera que la expansión en EEUU sigue siendo sostenida, con un sólido mercado laboral y una inflación cercana al 2 % objetivo. Aun con todo, rebaja de sus estimaciones de PIB de EEUU para 2019 en dos décimas hasta +2,1 % y una décima en 2020 hasta +1,9 %, manteniendo sin cambios +1,8 % en 2021. Aumenta ligeramente las previsiones de paro en un par de décimas hasta 3,7 % y 3,8 % para 2019 y 2020 y una décima hasta 3,9 % en 2021. En cuanto a la inflación general, rebaja ligeramente, una décima, las previsiones para los años 2019-21: +1,8 %, +2 % y +2 %. En este contexto de menor crecimiento y riesgos a nivel global, revisa a la baja su "dot plot" y pasa de barajar 2 subidas en 2019 y 1 en 2020 a no contemplar ninguna subida en 2019 y solo una subida en 2020. El mercado no descuenta subida alguna en ninguno de los dos años, y de hecho ha comenzado a descontar una bajada (56 % de probabilidad de bajada en enero 2020). En cuanto a la evolución prevista del balance, la Fed anuncia el final de su reducción para septiembre de 2019, momento en el que el balance tendrá un tamaño adecuado para favorecer unas condiciones financieras laxas.

A nivel macro, en el trimestre se ha observado una tendencia generalizada de revisión a la baja de estimaciones de crecimiento económico, tanto en la OCDE como en China. Si bien la longevidad del ciclo pesa en la economía, pensamos que parte de esta ralentización está provocada por el reajuste de las relaciones comerciales entre Estados Unidos y el resto del mundo. La inflación

subyacente sigue estabilizada en el 2 % en Estados Unidos, y alrededor del 1 % en la UEM. La general ha bajado notablemente desde el 2,9 % en verano de 2018 en Estados Unidos, al 1,6 %. Y en Europa, del 2,1 % en septiembre al 1,5 % actual. Estos datos quitan presión a los bancos centrales para la normalización. Mientras, China se desacelera suavemente, si bien está apoyada en estímulos monetarios y fiscales. La reunión del Partido Comunista de China anunció un objetivo de crecimiento para 2019 en el rango 6-6,5 % frente al consenso de 6,2 %. La política monetaria será prudente, con posibles recortes adicionales en coeficiente de caja para bancos pequeños. La política fiscal será proactiva y más fuerte y efectiva, con un estímulo a empresas industriales chinas, una inversión en infraestructuras significativa y mayor gasto en defensa. Algunos indicadores adelantados sugieren una mejora en la actividad de China en próximos meses, con mejora en indicadores de nuevos órdenes y mejor demanda de infraestructura derivada de un mayor estímulo.

Dentro de las materias primas, el precio del crudo cierra el trimestre en máximos del año (Brent en 68 USD/b), tras subir más de un 25 %. La OPEP optó por cancelar la cumbre de abril (17-18) y será en junio (25-26) cuando decida si extiende sus recortes de producción (1,2 mln b/d en 1S19), una vez que el mercado haya valorado el impacto de las sanciones de EEUU a Irán y la crisis en Venezuela. Otras materias primas como el hierro (+20 %), níquel (+22 %) o cobre (+8 %) han tenido un buen comportamiento. Por lo que respecta al mercado de divisas, el dólar ha caído ligeramente contra el euro a lo largo del primer trimestre, situando su cambio en 1,125 a final del trimestre (vs. 1,145 a comienzos de año). En materia geopolítica, además de las relaciones Estados Unidos - China, la atención en estos meses sigue enfocada en el Brexit. El escenario más probable es una prórroga de la UE en la cual el Reino Unido lleve a cabo unas nuevas elecciones generales o un referéndum. Vemos baja probabilidad a un "hard Brexit".

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA Y POLÍTICA DE INVERSIÓN

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 0,04 % frente al 0,03 % del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 3,856 millones de euros frente a 4,341 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -0,11 % obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -0,12 % del periodo anterior, le sitúa de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (iic de gestión pasiva) pertenecientes a la gestora, que es de -0,11 %. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,02 %.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 646 a 573.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,03 % del patrimonio durante el periodo frente al 0,02 % del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,6245 a lo largo del periodo frente a 10,6362 del periodo anterior.

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40 %.

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

En el tercer trimestre venció la estructura del fondo, por lo que la cartera se mantiene invertida en invertida en activos monetarios líquidos a la espera de la salida total de partícipes y posteriormente el cierre del fondo.

PERSPECTIVAS 2T19

A pesar de los mensajes de cautela sobre la situación macro actual, particularmente en Europa, las estimaciones de crecimiento global apuntan a una re-aceleración en la segunda mitad de 2019.

Indicadores industriales adelantados, indicadores de sentimiento, y algunos indicadores de comercio, han podido tocar suelo. El crecimiento de crédito, un catalizador del crecimiento en sectores de la economía China con relevancia global, ya no está desacelerando, y permiten pensar en la posibilidad de que lleve a un impulso al comercio global en la última parte del año. Europa se beneficiaría de esta tendencia, así como de unas condiciones financieras favorables. El crecimiento en Estados Unidos es más sólido del que se pueda percibir, teniendo en cuenta la fortaleza de su mercado laboral, la elevada tasa de ahorro de las familias, los fundamentales sólidos de su mercado inmobiliario, y los incentivos de las empresas para seguir invirtiendo capital en iniciativas que mejoren su productividad. Teniendo en cuenta la ausencia de presiones inflacionistas y la posición de la Fed, creemos que la expansión económica en Estados Unidos todavía tiene unos trimestres por delante.

Respecto a resultados empresariales, las estimaciones de BPA se han revisado ligeramente a la baja en lo que llevamos de año (-2 %/-3 % a nivel global), tras la revisión de cifras de crecimiento y un 4T18 con sesgo mixto y algo de cautela en las guías 2019. De esta forma, se estima un crecimiento de BPA en 2019 basado en un fuerte repunte del crecimiento en segundo semestre 2019, que debería más que compensar las caídas del 1T19 y 2T19. En el Stoxx 600 por ejemplo, y según estimaciones de Bloomberg, se espera un +5 % en BPA 2019, pero con caída en el BPA del -2 % en 1S19 (base de comparación 1s18 algo más exigente) y crecimientos del 8 % en 2S19, consistentes con la aceleración del crecimiento en el segundo semestre mencionada.

Tras subir más de un 10 % en lo que llevamos de año y con ligeras revisiones a la baja de beneficios empresariales, la renta variable ha recuperado valoraciones de hace unos meses. Dichas valoraciones, asumiendo beneficios de consenso, siguen siendo atractivas en relación a la media histórica, con PER 2019e del Eurostoxx en 12,5-13x, de 12x en el DAX alemán o de 11,5x del Ibx 35.

Incluso asumiendo que los beneficios no crecen, las valoraciones en Europa todavía tienen recorrido aplicando múltiplos medios de largo plazo (15x en Europa, 13x en España). No obstante dichas valoraciones quizá sean insuficientes para subidas adicionales sustanciales, a la espera de ver el suelo en la desaceleración macro. Creemos que las Bolsas a partir de ahora van a ser mucho más dependientes de los datos, tanto de los datos macroeconómicos como de los resultados empresariales. Los volúmenes siguen relativamente bajos, la geopolítica sigue sin conceder mucha visibilidad, y los cambios de mensaje de la Reserva Federal generan la duda de qué va a venir a continuación. La política europea, donde además del Brexit tenemos elecciones en Europa y España, tampoco creemos que ayude en próximos meses.

En cualquier caso, a pesar de este buen comportamiento en los primeros meses y de las incertidumbres mencionadas, el escenario actual arroja oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Por un lado, vemos como el contexto actual de bajos tipos de interés aumenta el atractivo de compañías con elevada rentabilidad por dividendo, bien cubiertos por la generación de flujo de caja libre. La rentabilidad por dividendo del Stoxx 600 es superior al 4 %, con el diferencial de la rentabilidad por dividendo frente al yield de los bonos gubernamentales en máximos históricos en Europa. Comprar compañías con elevada rentabilidad por dividendo no implica necesariamente seguir una estrategia defensiva. En este grupo es inmediato pensar en sectores tradicionalmente defensivos (utilities y telecoms), pero también encontramos oportunidades interesantes en sectores cíclicos y con beta más elevada (energía, químicas, materias primas, autos), con valoración en niveles atractivos. Por otro lado, compañías con visibilidad de su crecimiento

secular (por encima del PIB global), solidez de balance, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y generación de caja, junto con valoraciones razonables, deberían seguir teniendo un buen comportamiento en el actual contexto de bajo crecimiento. Encontramos estas compañías en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales.

Seguimos pensando por tanto que hay razones para ser constructivos en renta variable: 1) valoraciones atractivas tanto absoluta (PER 19e 13x en Europa, con RPD >4 %, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito (“yield spread” en máximos en Europa); 2) buena evolución macroeconómica (desaceleración si, recesión no); 3) crecimiento en resultados empresariales (c.5-7 %); 4) normalización gradual de políticas monetarias (que debería apoyar flujos de renta fija a renta variable); 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala); 6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos. No obstante hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del “timing” de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en guerra comercial (Estados Unidos – China), Brexit (negociaciones e impacto) o China; 2) desincronización de política monetaria frente a ciclo económico; 3) riesgos geopolíticos (Italia, Brexit, aumento de populismos).

En lo que respecta a la renta fija, es preciso distinguir entre deuda pública y crédito. En deuda pública la senda de subidas de tipos de interés en EEUU (actualmente en pausa) y en Europa (que no se iniciará antes del 1T2020) hacen que los rendimientos esperados sean negativos. Además, en Europa la retirada del BCE, que era uno de los principales compradores de Deuda, hará que los tipos de la deuda de aquellos países con peores fundamentales se vea incrementando de manera destacada. Por otro lado, el BCE está estudiando posibles medidas para reducir el lastre que el tipo de depósito negativo implica para la rentabilidad de los bancos. Las posibles medidas a adoptar todavía están en estudio, pero se especula la posibilidad de que se produzca un escalonado en el tipo de depósito.

De ser así, la medida beneficiaría directamente a los bancos, por un lado, a la vez que le permitiría dar al BCE un paso hacia la normalización de los tipos de interés en la Zona Euro.

En crédito la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con “carry”, incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas call, por lo que nos enfocaríamos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las call a corto plazo.

En renta fija Emergente sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en “Hard Currency”, que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo “carry”. La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes.