

INBARRE GESTION, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 546

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2017

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** DELOITTE S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** NA

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

PASEO DE LA HABANA 74

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 SICAV

Fecha de registro: 18/06/1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: Alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros permitidos

por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar

la totalidad de su patrimonio invertido en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o

con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e

instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,15	0,24	0,72	0,76
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,27	0,22

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	397.605,00	397.605,00
Nº de accionistas	103,00	103,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	6.944	17,4641	17,2569	17,4647
2016	7.234	16,8978	14,6244	16,8978
2015	7.261	16,4241	16,4241	17,7793
2014	7.449	16,8486	16,8486	16,8486

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
17,26	17,46	17,46	0	0,00	MAB

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,04	0,00	0,04	0,10	0,00	0,10	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,00			0,00	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

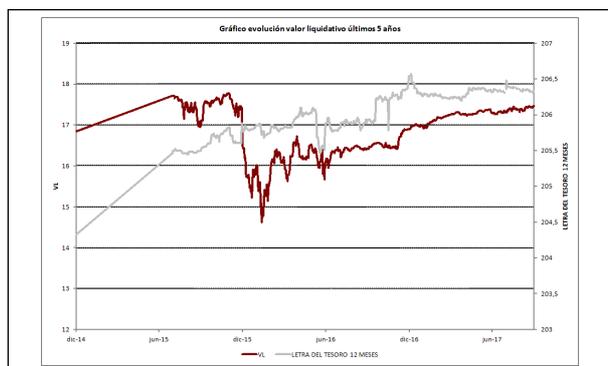
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
3,35	1,03	0,16	2,13	2,93	2,88	-2,52	0,00	0,00

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,24	0,09	0,08	0,08	0,07	0,33	0,25		

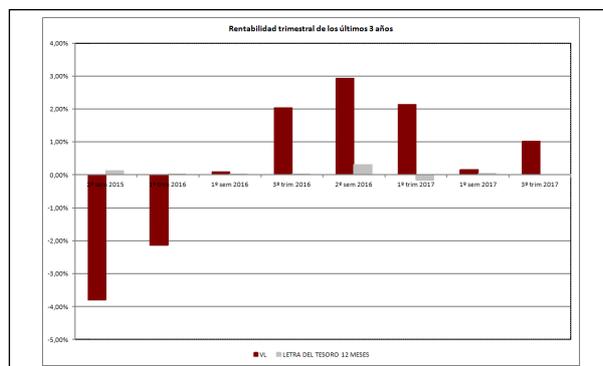
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.069	73,00	5.370	78,13
* Cartera interior	3.437	49,50	3.738	54,39
* Cartera exterior	1.468	21,14	1.473	21,43
* Intereses de la cartera de inversión	76	1,09	67	0,97
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	89	1,28	93	1,35
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.017	14,65	619	9,01
(+/-) RESTO	857	12,34	883	12,85
TOTAL PATRIMONIO	6.944	100,00 %	6.873	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	6.873	7.388	7.234	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	-7,32	-7,39	-100,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	1,03	0,18	3,33	472,22
(+) Rendimientos de gestión	1,05	0,30	3,48	250,00
+ Intereses	0,21	0,19	0,59	10,53
+ Dividendos	0,08	0,58	0,72	-86,21
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,09	-0,23	0,17	-60,87
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,34	-0,48	2,12	-170,83
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,39	0,15	-0,70	160,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,17	0,22	0,80	-22,73
± Otros resultados	-0,05	-0,14	-0,19	-64,29
± Otros rendimientos	0,00	0,00	-0,01	
(-) Gastos repercutidos	-0,10	-0,20	-0,39	-50,00
- Comisión de sociedad gestora	-0,04	-0,04	-0,10	0,00
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,06	200,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,03	-100,00
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,13	-0,20	-84,62
(+) Ingresos	0,08	0,08	0,23	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,08	0,08	0,23	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.944	6.873	6.944	

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

3. Inversiones financieras

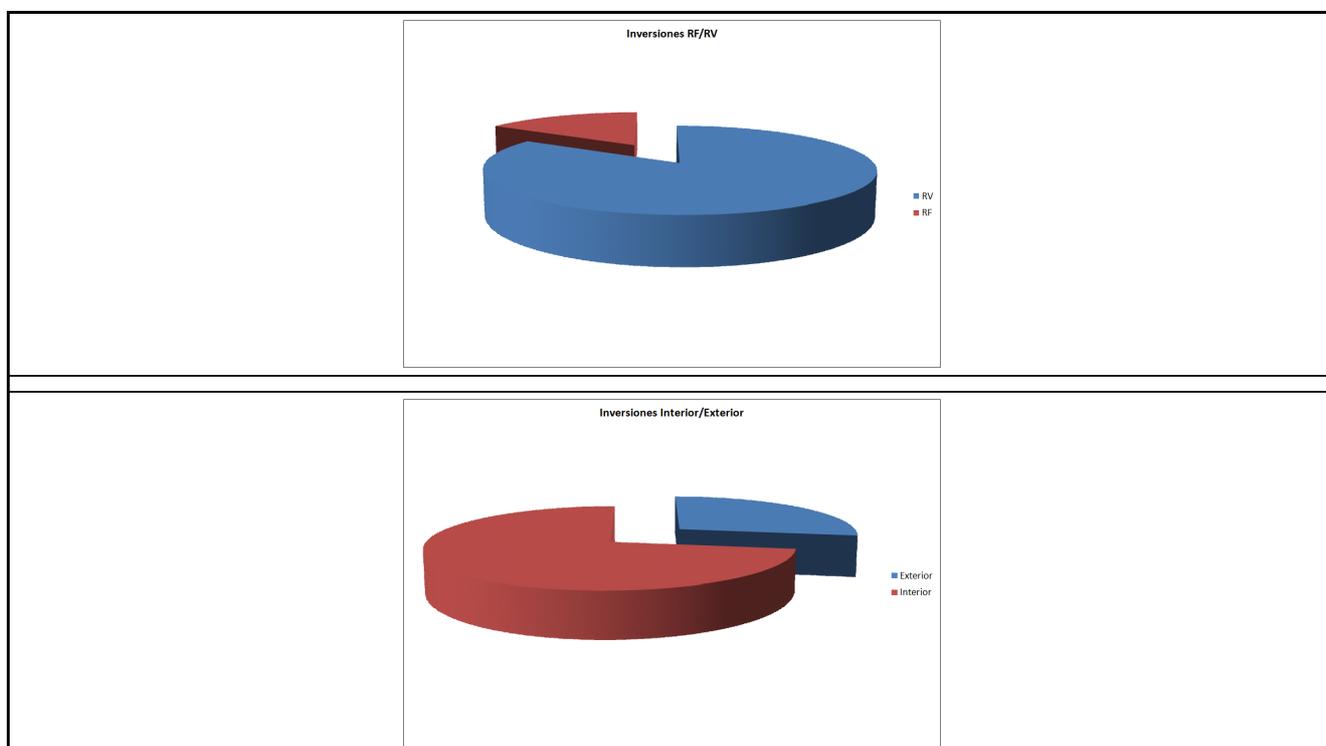
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	127	1,84	126	1,84
TOTAL RENTA FIJA	127	1,84	126	1,84
TOTAL RV COTIZADA	262	3,77	575	8,35
TOTAL RENTA VARIABLE	262	3,77	575	8,35
TOTAL IIC	3.045	43,85	3.034	44,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.435	49,46	3.735	54,34
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	598	8,61	608	8,85
TOTAL RENTA FIJA	598	8,61	608	8,85
TOTAL RV COTIZADA	304	4,37	311	4,53
TOTAL RENTA VARIABLE	304	4,37	311	4,53
TOTAL IIC	657	9,46	655	9,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.559	22,44	1.575	22,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.994	71,90	5.310	77,25

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

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

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



3.3 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 de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EUR	PAGARE CORTE INGLÉS 0.254 vto 09/01/2018	500	Inversión
Total subyacente renta fija		500	
DAIMLER AG	PUT DAIMLER 56 AG DICIEMBRE17	560	Inversión
ESSILOR INTERNATIONAL	PUT ESSILOR INTERNAT 88 VTO.DICIEMBRE 2017	44	Inversión
INDICE IBEX 35	FUTUROS IBEX OCTUBRE 17	514	Inversión
MICHELIN (CGDE) - B	PUT MICHELIN 80 dic 2017	40	Inversión
Total subyacente renta variable		1158	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		1658	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Se autoriza la fusión por absorción de INBARRE GESTION, SICAV, S.A. por CELTIC BAR, SIL, S.A., aprobada por los consejos de administración de las respectivas sociedades.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

Un accionista posee participaciones significativas directas del 82,24% del patrimonio de la sociedad. 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 1,06 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 0,11 miles de euros, que representa el 0,0016% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,70 miles de euros, que representa el 0,0102% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,36 miles de euros, que representa el 0,0052% sobre el patrimonio medio.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 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, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 6,944 millones de euros frente a 6,873 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de 1,03% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al 2,3% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra del tesoro a 12 meses, que es de 0% y por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 1,39%.

El número de accionistas se ha mantenido constante a lo largo del periodo, siendo 103.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,09% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,08% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 17,4641 a lo largo del periodo frente a 17,2858 del periodo anterior.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

El pasado mes de abril, la IIC ha acudido a la Junta General de Accionistas de VISCOFAN S.A., recibiendo la prima de asistencia. La IIC ha delegado el voto en el Consejo de Administración.

Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales 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 mes de julio la CNMV ha autorizado la fusión por absorción de INBARRE GESTION, SICAV, S.A. (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 546) por CELTIC BAR, SIL, S.A., (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 13), aprobada por los consejos de administración de las respectivas sociedades. 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.

Mantiene en la cartera acciones de Banco Espirito Santo clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Inbarre Gestion SICAV S.A., ha finalizado el trimestre con una liquidez del 19% repartida entre tesorería, pagarés y ECP de Acciona.

La sociedad cuenta con futuros sobre el Ibex con posiciones largas, además de opciones Put de Michelin, Daimler y Essilor y fondos de gestión alternativa como Renta 4 Pegasus o Renta 4 Retorno Dinámico Fi.

Un 12% está invertido en renta variable tanto en fondos de inversión como en acciones. Destacando los fondos Renta 4 Valor Europa Fi y Renta 4 Bolsa. Respecto a las acciones destacar las siguientes compañías Red Eléctrica, Eon, Roche Holding, Telefónica, Bayer o Enagás entre otras.

La renta fija está compuesta mayoritariamente por fondos de inversión y ETF's como Renta 4 Monetario, Renta 4 Renta Fija Corto Plazo, Ishares Eur Corp Bond o Banco Madrid Renta Fija, aunque también tiene bonos corporativos de entidades como Banco Espirito Santo, Banco Mare Nostrum, OHL y At&T.

La SICAV está mayoritariamente gestionada en euros aunque también se cuenta con inversiones en dólares americanos y libras esterlinas.

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 supondría 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.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0213056007 - BANCO MARE NOSTRUM 9 VTO 11/16/2026	EUR	127	1,84	126	1,84
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		127	1,84	126	1,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		127	1,84	126	1,84
TOTAL RENTA FIJA		127	1,84	126	1,84
ES0111845014 - ABERTIS A	EUR	2	0,02	8	0,12
ES0113211835 - BBVA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	10	0,15	11	0,15
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	0	0,00	4	0,05
ES0115056139 - BME	EUR	15	0,21	16	0,23
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	1	0,01	1	0,01
ES0130960018 - ENAGAS	EUR	36	0,51	74	1,07
ES0144580Y14 - IBERDROLA	EUR	13	0,19	14	0,20
ES0157097017 - LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	17	0,25	14	0,21
ES0169501030 - PHARMA MAR SA	EUR	2	0,03	3	0,04
ES0173093024 - RED ELECTRICA	EUR	99	1,43	146	2,13
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	64	0,93	282	4,10
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	3	0,04	3	0,04
TOTAL RV COTIZADA		262	3,77	575	8,35
TOTAL RENTA VARIABLE		262	3,77	575	8,35
ES0128520006 - RENTA 4 MONETARIO FI	EUR	1.354	19,50	1.354	19,70
ES0128521004 - RENTA 4 RETORNO DINAMICO FI	EUR	43	0,62	45	0,66
ES0170602009 - COMPART BCO MADRID RENTA FIJA, F.I	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0173321003 - RENTA 4 PEGASUS FI	EUR	464	6,69	464	6,76
ES0173322001 - RENTA 4 VALOR EUROPA FI	EUR	263	3,78	254	3,70
ES0173394034 - RENTA 4 BOLSA F.I.M.	EUR	61	0,87	60	0,87
ES0176954008 - RENTA 4 RENTA FIJA CORTO PLAZO	EUR	860	12,39	856	12,46
TOTAL IIC		3.045	43,85	3.034	44,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.435	49,46	3.735	54,34
XS1043961439 - OBRASCON HUARTE LAIN SA.VTO.15/03/22/CALL03/15/18	EUR	123	1,77	127	1,85
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		123	1,77	127	1,85
PTBEQKOM0019 - BANCO ESPIRITO SANTO 2.625% VTO 08/05/2017	EUR	89	1,28	93	1,35
US00206RAJ14 - AT&T INC 5.5 01/02/2018	USD	88	1,27	91	1,32
XS1551349092 - PAG.ACCIONA 0.69 VTO 12/01/2018	EUR	199	2,86	199	2,89
XS1605566840 - ECP ACCIONA 0.75% VTO.27/04/2018	EUR	99	1,43	99	1,44
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		475	6,84	481	7,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		598	8,61	608	8,85
TOTAL RENTA FIJA		598	8,61	608	8,85
CH0012032048 - ROCHE HOLDG	CHF	65	0,93	67	0,97
DE000BAY0017 - BAYER AG	EUR	58	0,83	57	0,82
DE000ENAG999 - E. ON AG	EUR	72	1,03	62	0,90
DE0005439004 - CONTINENTAL	EUR	18	0,26	16	0,23
DE0007100000 - DAIMLER AG	EUR	3	0,05	3	0,05
DE0007664039 - VOLKSWAGEN AG-PFD	EUR	7	0,10	7	0,10
GB00BH4HKS39 - VODAFONE GROUP PLC	GBP	12	0,17	12	0,18
GB0002875804 - BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	10	0,14	0	0,00
NL000009165 - HEINEKEN	EUR	17	0,24	43	0,62
NL0011794037 - AHOLD DELHAIZE NV	EUR	32	0,46	33	0,49
PTBES0AM0007 - BANCO ESPIRITO SANTO	EUR	0	0,00	0	0,00
PTBRI0AM0000 - BRISA AUTO ESTRADAS PRV	EUR	11	0,16	11	0,17
TOTAL RV COTIZADA		304	4,37	311	4,53
TOTAL RENTA VARIABLE		304	4,37	311	4,53
IE00BSKRK281 - ISHARES EUR CORP BOND BBB-BB	EUR	157	2,27	157	2,28
LU0438336264 - BSF-FIXED INCOME STRAT-A2	EUR	500	7,19	499	7,25
TOTAL IIC		657	9,46	655	9,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.559	22,44	1.575	22,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.994	71,90	5.310	77,25

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

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