

RENTA 4 MULTIGESTION 2, FI

Nº Registro CNMV: 4919

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** Ernst&Young, SL

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** NA

Fondo por compartimentos: SI

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas 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 COMPARTIMENTO

RENTA 4 MULTIGESTION 2/ ATRIA VALOR GLOBAL

Fecha de registro: 08/04/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 7, de una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 0%-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la

Gestora, invirtiendo como máximo un 30% en IIC no armonizadas.

Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en Renta Variable o en activos de Renta Fija pública y/o privada

(incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0-

100% de la exposición total. En cuanto a la selección de activos y títulos integrantes de la cartera del Compartimento, se emplearán

técnicas de análisis fundamental de las compañías que consiste en la determinación de su valor real (con especial énfasis en la inversión

de valor), buscando valores infravalorados por el mercado mediante un estricto proceso de construcción de carteras.

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 Compartimento 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	0,53	0,40	0,94	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,29	0,25	0,27	0,15

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 Participaciones	770.165,66	685.456,54
Nº de Partícipes	36	35
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 EUROS	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	7.861	10,2074
2016	5.837	10,0813
2015	60	10,0000
2014		

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	0,60	0,00	0,60	1,20	0,00	1,20	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,25	-0,76	0,76	0,64	0,62	0,81			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,63	27-12-2017	-0,18	01-12-2016	-0,18	01-12-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,86	04-12-2017	0,39	09-11-2016	0,39	09-11-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo 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 de 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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,59	3,25	2,57	2,72	1,52	1,09			
Ibex-35	12,89	14,20	11,95	13,87	11,40	25,83			
Letra Tesoro 1 año	0,16	0,17	0,17	0,12	0,15	0,44			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,73	0,73	0,23	0,23	0,23	0,23			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, 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.

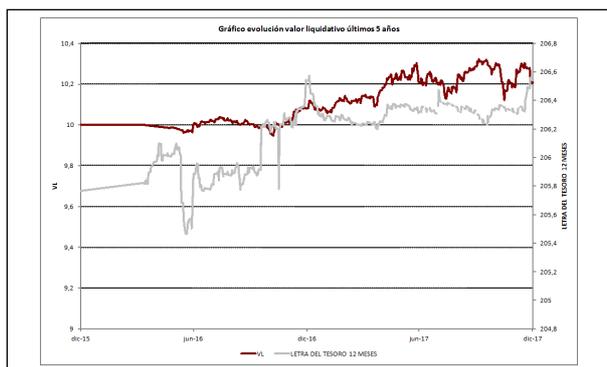
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,41	0,36	0,35	0,35	0,35	1,38			

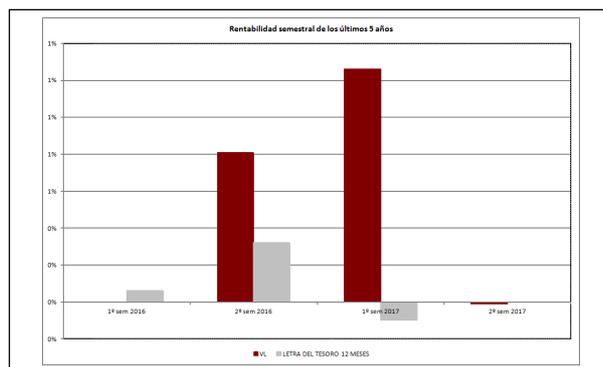
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo 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 euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	311	8.813	-0,06
Renta Fija Euro	1.732	83.462	0,61
Renta Fija Internacional	13	224	1,86
Renta Fija Mixta Euro	12	1.081	0,23
Renta Fija Mixta Internacional	82	2.527	1,27
Renta Variable Mixta Euro	6	108	-1,52
Renta Variable Mixta Internacional	31	1.344	0,63
Renta Variable Euro	167	11.495	3,89
Renta Variable Internacional	157	12.093	6,57
IIC de Gestión Pasiva(1)	25	2.550	0,16
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	610	22.937	0,98
Global	508	17.978	1,81
Total fondos	3.654	164.612	1,20

*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 periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	7.219	91,83	6.056	86,55
* Cartera interior	2.681	34,11	2.282	32,61
* Cartera exterior	4.539	57,74	3.774	53,94
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	611	7,77	852	12,18
(+/-) RESTO	31	0,39	89	1,27
TOTAL PATRIMONIO	7.861	100,00 %	6.997	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)	6.997	5.837	5.837	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	11,15	17,05	27,60	-34,60
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-0,03	1,25	1,10	-102,40
(+) Rendimientos de gestión	0,64	1,97	2,48	-67,51
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	0,16	0,32	0,47	-50,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,19	1,07	1,17	-82,24
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,13	0,30	0,41	-56,67
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,15	0,29	0,43	-48,28
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,69	-0,75	-1,43	-8,00
- Comisión de gestión	-0,60	-0,59	-1,20	1,69
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,08	-0,10	-62,50
(+) Ingresos	0,02	0,02	0,05	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,02	0,05	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.861	6.997	7.861	

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

3. Inversiones financieras

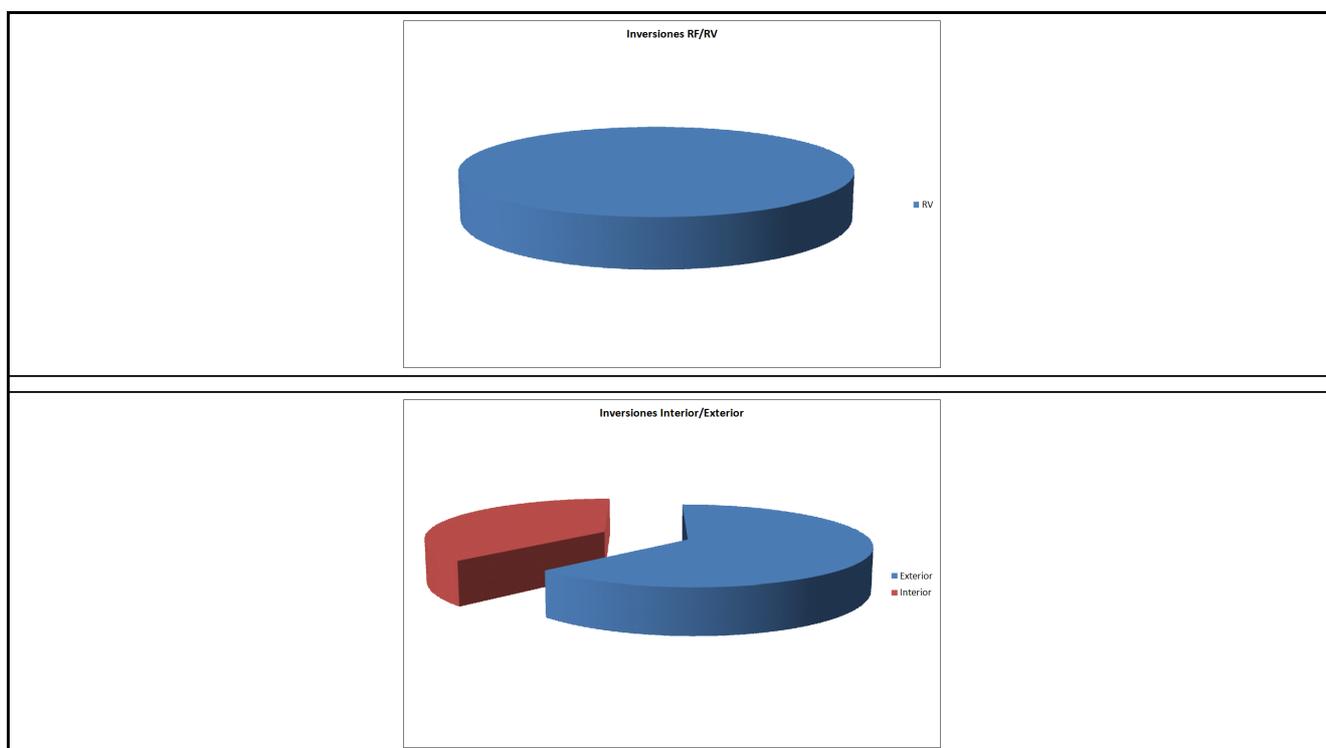
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	161	2,05	72	1,03
TOTAL RENTA VARIABLE	161	2,05	72	1,03
TOTAL IIC	2.519	32,06	2.212	31,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.681	34,11	2.284	32,65
TOTAL RV COTIZADA	2.227	28,33	1.969	28,14
TOTAL RENTA VARIABLE	2.227	28,33	1.969	28,14
TOTAL IIC	2.313	29,42	1.811	25,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.541	57,75	3.780	54,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	7.221	91,86	6.064	86,67

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	
Total subyacente renta fija		0	
CAMECO CORP	PUT CAMECO 8.00 16/03/2018	20	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CAMECO CORP	PUT CAMECO 9.00 16/03/2018	22	Inversión
Total subyacente renta variable		42	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		42	

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. 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	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Un partícipe posee participaciones significativas directas de 32,68% del patrimonio del fondo. 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 6,08 millones de euros, de los cuales el 17,06% 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 0,43 miles de euros, que representa el 0,0056% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,04 miles de euros, que representa el 0,0005% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,38 miles de euros, que representa el 0,0049% 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 2017 ha sido un año positivo para la renta variable. El MSCI mundial se ha revalorizado un 21,6% en dólares en el año, destacando Estados Unidos (S&P +20% en divisa local, +5% en euros, Nasdaq +30%). Mientras tanto, el Eurostoxx 50 se ha conformado con un avance del 6,5% (si bien en su mejor momento llegó a acumular ganancias de más del 15%), y el Ibex 35 un 7,4%, con un peor comportamiento relativo en la última parte del año con motivo de la mayor incertidumbre política en nuestro país. A destacar el gran comportamiento de las bolsas emergentes (MSCI de emergentes +34,3%). Son varios los apoyos que han propiciado la positiva evolución de las bolsas en 2017: Entre ellos, la positiva evolución del ciclo económico, los resultados empresariales y movimientos corporativos, el mantenimiento de políticas monetarias expansivas ante la inflación contenida (políticas monetarias que presionan la rentabilidad en otras alternativas de inversión) y la neutralización de riesgos políticos en Europa (Holanda, Francia, Alemania). Por sectores, en Europa, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, industriales y servicios financieros. El peor, en telecomunicaciones, media y retail. En el caso de Estados Unidos, con un dólar débil apoyando su economía, expectativas crecientes de reforma fiscal y una FED bastante "dovish", el S&P500 ha tenido un año muy positivo, con rentabilidad elevada sin apenas volatilidad (la mayor caída del año en el S&P500 ha sido del -3%, la menor caída desde 1995). La elevada liquidez suministrada por los bancos centrales ha mantenido la volatilidad en mínimos históricos, y ni siquiera los riesgos geopolíticos (Corea del Norte, Oriente Medio) han sido capaces de incrementarla.

El FMI estima que los países desarrollados crecerán en 2017 un 2,1%, frente al 1,6% de 2016. Esta fortaleza responde a algunos patrones bastante generalizados, como el buen comportamiento de la demanda interna, ayudada por el ritmo elevado de creación de empleo. Asimismo, a medida que la recuperación global se ha ido extendiendo a un número más elevado de países, la demanda externa ha contribuido de manera positiva. En este contexto, el gran ausente de la recuperación ha seguido siendo la inflación. La lentitud con la que se está observando la aceleración de los salarios, así como unas tasas de crecimiento relativamente bajas cuando se comparan con otros periodos de recuperación económica explicaría la ausencia de repunte de la inflación. 2017 también ha sido un año positivo en términos macroeconómicos para las regiones emergentes. La recuperación económica se ha confirmado y ninguno de los BRICS se encuentra en recesión. Además, algunas de las debilidades estructurales que presentaban algunos países, como la elevada inflación, han empezado a reducirse de forma generalizada.

Respecto a la renta fija, durante el año hemos asistido a una elevada volatilidad, tanto en renta fija pública como privada. En el área euro, el bono a 10 años de Alemania marcaba mínimos anuales en abril en 0,15% desde donde repuntaba hasta máximos en 0,60% tras la reunión del BCE en Sintra. En esta reunión el optimismo mostrado por Draghi, que mencionaba que el área euro avanzaba hacia un escenario reflacionista, provocaba un intenso repunte de las curvas de deuda y el adelantamiento de las expectativas de subida para el tipo. Los diferenciales de España e Italia, ceden en torno a 10pb en el 2017 y se sitúan, actualmente, en los 103 y 150pb, a pesar de que se han visto levemente perjudicados por la incertidumbre política registrada en la última parte del año. Ha destacado el comportamiento de Portugal, donde el diferencial frente a Alemania se reduce más de 200pb hasta los 140 pb como consecuencia de la mejora de las

perspectivas económicas y corrección de desequilibrios, que han llevado a que dos de las tres principales agencias de calificación hayan revisado el rating al alza hasta situarlo en grado de inversión.

En EEUU, la victoria de Trump en noviembre de 2016 daba paso al denominado "Trump Trade" y el tipo a 10a en EEUU repuntaba hasta cotizar en el 2,60% en marzo de 2017 (máximos desde 2014). Tras un año de dudas sobre la capacidad de Trump para implementar su programa electoral, la firma en diciembre de la reforma fiscal y el entorno de coyuntura positiva ha provocado un repunte de los tipos estadounidenses a largo hasta el 2,49%.

En renta fija privada EUR ha continuado la cesión de diferenciales. El crédito de grado de inversión cede 30pb en el año y 80pb el crédito de grado especulativo. En la última parte del año estas cesiones se han intensificado después de que el BCE anunciase que las compras de deuda corporativa seguirían siendo elevadas a pesar de la reducción en el ritmo total de compras de activos de los 60.000 millones a los 30.000 millones mensuales.

Dentro de las materias primas, destaca el comportamiento del crudo, +17% en el año pero con una ganancia acumulada de casi +50% desde los mínimos 2017 y +140% desde marzo 2016 (cuando llegó a caer hasta niveles de 27 USD/b). Esta recuperación del precio del crudo ha sido posible gracias al buen comportamiento de la demanda (apoyada en un ciclo económico al alza y sincronizado en la mayor parte del mundo) y a la contención de la oferta, habiéndose extendido los recortes de producción (-1,8 mln b/día) al conjunto de 2018.

En el mercado de divisas, el dólar ha tenido su peor comportamiento de los últimos 14 años, con una caída frente al euro de casi el 15% y un descenso frente al resto de divisas de referencia (el llamado dólar index) cercana al 10%. Factores a tener en cuenta en esta evolución son: 1) la mayor sorpresa positiva en crecimiento europeo vs americano, 2) la reducción del riesgo político en la Eurozona tras los resultados electorales 2017 que evitan el éxito de las opciones más populistas y 3) el fuerte superávit por cuenta corriente de la Eurozona vs déficit en Estados Unidos. Esto ha podido explicar, al menos en parte, el desigual comportamiento entre las Bolsas americanas y europeas, y explica también el repunte de las materias primas, con el petróleo (WTI) por encima de los 60 dólares barril al cierre del año y con el oro por encima de 1.300 dólares.

Por otro lado, la libra británica se ha depreciado más de un 3% frente al EUR a pesar de la subida de tipos del BoE. La depreciación se debe a la incertidumbre sobre las negociaciones del Brexit y la revisión a la baja de la senda de subidas del tipo de intervención en el medio plazo. Las divisas emergentes han evolucionado de manera favorable, al igual que el resto de activos de estos países, registrando una apreciación media del 5% frente al dólar en 2017. Sólo las divisas de países especialmente vulnerables, como el peso argentino o la lira turca, se han depreciado fuertemente frente al dólar en el 2017. De forma adicional, el real brasileño ha sufrido una ligera depreciación frente al dólar, con una elevada volatilidad motivada por la incertidumbre política que han generado las acusaciones contra Temer por corrupción y las dificultades para la aprobación de la reforma de las pensiones.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,93% frente al 2,2% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 7,861 millones de euros frente a 6,997 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -0,01% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,26% 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 1,81%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,12%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 35 a 36.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,81% del patrimonio durante el periodo frente al 0,7% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,2074 a lo largo del periodo frente a 10,2081 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.

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.

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.

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo.

En este sentido cabe destacar entre otros aspectos que las retribuciones se deben adecuar con las condiciones de mercado de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño procurando, se ajustan a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad. En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2017 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.207.388,09 euros, remuneración variable 430.224,32 euros y aportaciones a Planes de empleo por importe de 33.003,87 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2017 de 52 empleados.

Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2017 cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 182.587,32 euros.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Renta 4 Multigestión 2/Atria Valor Global, ha finalizado el segundo semestre con una liquidez del 8%.

La cartera está formada por inversiones en fondos de renta fija entre los que destacan los fondos Santalucía corto plazo FI, Renta 4 Monetario FI y Deutsche Floating Rate Notes. Además cuenta con opciones de venta de PUT de Cameco.

El grueso de la cartera está invertida en renta variable, tanto en fondos entre los que destacan Nordea 1 Euro, Janus Capital Uncon y Kersio Capital Sicav como en acciones de Fairfax Financial Holding, Shire PLC Londres, Monsanto Co, Bollore o Novo Norsisk B entre otros.

Sectorialmente destacan salud con Gilead Sciences, Astrazeneca, Sanofi y Roche Holdg; automovil con Hyundai Motors, Renault o BMW preferentes; Cíclico con Acerinox, Cameco o Marine Harvest; Y el sector industrial con Técnicas Reunidas, Aercap Holdings, Bollore o Rieter Holding.

El fondo está gestionado mayoritariamente en euros aunque también tiene otras divisas como dólar americano, dólar canadiense, libra esterlina, corona danesa, peso mexicano, franco suizo y corona noruega.

PERSPECTIVAS

De cara a 2018, esperamos un buen fondo macroeconómico, con un escenario de crecimiento económico sincronizado: suave expansión en países desarrollados (pendientes de impacto Brexit y estímulos fiscales en Estados Unidos), y aceleración del crecimiento en emergentes (economías como Brasil o Rusia confirmando la salida de la recesión). No obstante seguirá siendo un crecimiento moderado, en términos históricos. El elevado endeudamiento de los estados sigue siendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global.

Esperamos inflación al alza, aunque de forma moderada y con divergencias geográficas: mayor incremento en Estados Unidos (política fiscal expansiva con impacto en crecimiento, mercado laboral en pleno empleo), y en Reino Unido (impacto de depreciación de la libra). Y menor incremento en Eurozona y Japón, que seguirán por debajo de sus objetivos del 2%. El "output gap" (brecha entre el nivel de producción actual y el potencial) ha mejorado en los últimos años, pero aún no está cerrado en la mayoría de los países, por lo que es previsible que las presiones inflacionistas se mantengan contenidas durante 2018.

Respecto a políticas monetarias, esperamos normalización muy gradual La Reserva Federal estadounidense va a la cabeza, en proceso de normalización de tipos de interés (nivel de llegada 2,5%/3%, claramente inferior a la anterior normalidad, en un entorno de crecimiento e inflación inferior a los históricos), y de reducción muy gradual de balance. El BCE moderará compras desde enero 2018, pero las mantendrá en vigor hasta sept-18 y con puerta abierta a ampliar/incrementar QE si es preciso; creemos que los tipos no subirán hasta bien finalizado el QE (2019e). En el caso del Banco de Inglaterra, se encuentra en situación de "esperar y ver" los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. Y en el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva.

Los resultados empresariales continúan con su recuperación a nivel global de la mano de la positiva evolución del ciclo económico global, apalancamiento operativo y condiciones financieras favorables. En el caso de Europa, el consenso estima un crecimiento anual del 9% en los beneficios por acción del Eurostoxx 50, que siguen claramente por debajo de niveles de 2007/08, (mientras que Estados Unidos está muy por encima). Si bien una parte se explica por composición sectorial, consideramos que este gap debería tender a reducirse en cierta medida. En el caso de Estados Unidos, los márgenes están en máximos, las empresas deberán afrontar el repunte de tipos de interés y posibles presiones salariales, no obstante se verán positivamente afectadas por menores impuestos. El consenso de mercado espera un crecimiento del BPA del S&P 500 del 10% para 2018.

En este escenario hay razones para seguir siendo razonablemente constructivos en renta variable de cara a 2018. En Europa, los principales apoyos son: crecimiento sólido (FMle PIB 2018e +1,9%) y beneficios 2018e +9%e. Valoraciones

atractivas (PER 18e 14x, P/VC <1,6x, RPDe 3%) con ligero descuento frente a su historia pero con elevado potencial de mejora de beneficios (-30% vs niveles previos a la crisis). Tras punto de inflexión en 2017 (BPA>+12%, primer año de crecimiento robusto desde 2010) se abre un nuevo ciclo positivo de resultados. Bajos niveles de endeudamiento, alta generación de caja, apalancamiento operativo, mejora de ventas y de márgenes y mayor crecimiento de los beneficios apoyarán una subida de las cotizaciones iguales o superiores a la mejora de los beneficios más los dividendos. Un BCE en retirada muy gradual alargará el ciclo económico y de beneficios en Europa. Apoyos adicionales son mayor inversión empresarial y pública (niveles de capex en mínimos de los últimos 30 años), mayor confianza empresarial y del consumidor. El escenario además es propicio para ver un repunte de M&A, con buenos balances y tipos de interés muy bajos.

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 (según se ha podido apreciar en últimos años). Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en Brexit (negociaciones e impacto), China (elevada deuda), o Estados Unidos (impulso fiscal menor al descontado, políticas proteccionistas con impacto negativo en comercio mundial); 2) errores de política monetaria (abandono excesivamente rápido de estímulos monetarios) en un contexto de elevada deuda mundial; 3) riesgos geopolíticos, donde además de los focos habituales (Oriente Medio, Corea del Norte, Brexit, agenda Trump), este año cobran relevancia las elecciones en Italia, Brasil o México.

En lo que respecta a la Renta Fija, es preciso distinguir deuda pública de crédito. En deuda pública, tras cierto empinamiento a corto plazo de la pendiente de la curva de deuda soberana en Estados Unidos, esperamos aplanamiento de la curva en 2018 (subidas de tipos fundamentalmente en plazos cortos). En Europa, la revisión al alza de previsiones de inflación favorecerá una mayor pendiente de la curva.

En crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos o del 0%, por lo que para obtener rentabilidad tiene sentido sobreponder bonos AT1 híbridos con opciones "call" de corto plazo. Por otro lado, es razonable infraponderar subordinados LT2 con "call" superiores a 2 años ya que los recientes episodios de resolución de bancos aproximan estos instrumentos a los AT1, por lo que pueden tener cierta convergencia con ellos en rentabilidad. También conviene ser prudente en High Yield, especialmente los B o peor rating, ya que el fin del QE y sus bajísimos niveles de rentabilidad, para el riesgo asumido, hacen que puedan sufrir fuertes correcciones en caso de incremento de volatilidad de los mercados.

En renta fija emergente, creemos que tiene sentido sobreponderar inversiones en Renta Fija Corto Plazo en "Hard Currency" (divisa fuerte, moneda no local), que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo "carry" (rentabilidad).

Respecto a divisas, creemos que el dólar debería continuar apoyado en el corto plazo por la aprobación de la reforma fiscal, pero esperamos una gradual apreciación del Euro a medida que avance el ejercicio y el BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria. Prevemos un rango en próximos 12 meses de 1,12-1,25 USD/EUR. Las divisas emergentes, por su parte, podrían tener escaso margen de apreciación frente al EUR en 2018. Las elecciones en países clave como Brasil o México, así como a continuada desaceleración de países como China podrían tener un impacto negativo sobre sus cotizaciones.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0132105018 - ACERINOX	EUR	74	0,94	36	0,51
ES0157097017 - LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	25	0,32	0	0,00
ES0178165017 - TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	24	0,30	0	0,00
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	39	0,49	36	0,52
TOTAL RV COTIZADA		161	2,05	72	1,03
TOTAL RENTA VARIABLE		161	2,05	72	1,03
ES0128520006 - RENTA 4 MONETARIO FI	EUR	1.051	13,37	1.051	15,03
ES0155598032 - CS CORTO PLAZO	EUR	300	3,82	0	0,00
ES0170156022 - SANTALUCIA CORTO PLAZO, FI (D)	EUR	1.052	13,39	1.052	15,04
ES0179463007 - KERSIO CAPITAL SICAV, S.A.	EUR	116	1,48	109	1,55
TOTAL IIC		2.519	32,06	2.212	31,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.681	34,11	2.284	32,65
AT000KAPSC9 - KAPS TRAFFICOM AG	EUR	21	0,26	19	0,28
CA13321L1085 - CAMECO CORP	USD	82	1,05	32	0,46
CA3038971022 - FAIRFAX INDIA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	81	1,03	70	1,00
CA3039011026 - FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS INC. (CAD)	CAD	138	1,75	118	1,68
CA73755L1076 - POTASH CORP OF SASKATCHEWAN	USD	52	0,66	43	0,61
CH0003671440 - RIETER HOLDING AG-REG	CHF	41	0,52	20	0,29
CH0012032048 - ROCHE HOLDG	CHF	28	0,36	30	0,43
DE000A13SX22 - HELLA KGAA HUECK & CO	EUR	46	0,59	39	0,55
DE0005190037 - BMW PREFERENTES	EUR	42	0,53	0	0,00
DE0005419105 - CANCOM SE	EUR	23	0,29	18	0,25
DE0008430026 - MUENCHENER	EUR	29	0,37	28	0,40
DK0060252690 - PANDORA A/S	DKK	15	0,20	14	0,20
DK0060534915 - NOVO NORDISK B ORD	DKK	90	1,14	75	1,07
FO0000000179 - BAKKAFROST ORD	NOK	21	0,27	20	0,28
FR0000031775 - VICAT CIMENTS	EUR	16	0,21	15	0,22
FR0000032658 - SYNERGIE SA	EUR	21	0,27	20	0,29
FR0000036675 - GROUPE CRIT	EUR	18	0,23	20	0,29
FR0000039299 - BOLLORE	EUR	99	1,27	87	1,25
FR0000050353 - LISI	EUR	44	0,56	46	0,66
FR0000060873 - MARIE BRIZARD WINE	EUR	59	0,75	74	1,05
FR0000062234 - FINANCIERE DE L ODET	EUR	63	0,80	58	0,82
FR0000073793 - DEVOTEAM SA	EUR	17	0,22	16	0,23
FR0000120578 - SANOFI	EUR	40	0,50	71	1,02
FR0000121725 - DASSAULT AVIATION -- PARIS	EUR	78	0,99	73	1,05
FR0000125684 - ZODIAC AEROSPACE	EUR	0	0,00	19	0,27
FR0000127771 - VIVENDI	EUR	45	0,57	39	0,56
FR0000131906 - RENAULT	EUR	42	0,53	0	0,00
FR00004050250 - NEURONES -- PARIS	EUR	22	0,28	21	0,29
GB0006731235 - ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	32	0,40	33	0,48
GB0007973794 - SERCO GROUP PLC	GBP	78	0,99	65	0,94
GB0009895292 - ASTRAZENECA	GBP	46	0,59	47	0,67
IL0002810146 - ISRAEL CHEMICALS LTD	USD	56	0,71	35	0,50
JE00B2QKY057 - SHIRE PLC -- LONDRES	GBP	132	1,68	145	2,07
MHY7542C1066 - SCORPIO TANKERS INC	USD	30	0,39	0	0,00
MXP370841019 - GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN	81	1,02	72	1,03
NL0000687663 - AERCAP HOLDINGS NV (USD)	USD	74	0,95	69	0,99
NL0011279492 - FLOW TRADERS	EUR	20	0,25	0	0,00
NO0003054108 - MARINE HARVEST	NOK	17	0,22	18	0,26
NO0003096208 - LEROEY SEAFOOD GROUP ASA	NOK	16	0,20	17	0,24
NO0010331838 - NORWAY ROYAL SALMON ASA	NOK	29	0,36	28	0,40
USY384721251 - HYUNDAI MOTOR CO LTD-GDR	EUR	90	1,14	107	1,53
US1924461023 - COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	USD	35	0,45	35	0,50
US3444191064 - FOMENTO ECONOMICO MEXICANO ADR	USD	31	0,40	34	0,49
US375581036 - GILEAD SCIENCES	USD	57	0,72	59	0,84
US61166W1018 - MONSANTO CO	USD	112	1,42	119	1,70
US8810052014 - TERRA NITROGEN COMPANY	USD	19	0,24	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		2.227	28,33	1.969	28,14
TOTAL RENTA VARIABLE		2.227	28,33	1.969	28,14
IE00BLY1N626 - JANUS CAPITAL UNCON B-IEURAH	EUR	203	2,58	203	2,90
IE00BYXHR262 - MUZ ENHANCED YIELD S/T-HAH	EUR	410	5,22	0	0,00
IE0033758917 - MUZIN - ENHANCEDYIELD - ST E - ACC	EUR	0	0,00	407	5,82
LU0034353002 - DWS FLOATIGN RATE NOTES	EUR	0	0,00	801	11,45
LU0192062460 - UBAM-DY US DOL BD-IHEURCAP	EUR	399	5,07	399	5,71
LU1067960176 - NORDEA 1 EURO CON BD-TBIEUR	EUR	301	3,83	0	0,00
LU1534068801 - DEU FLOATING RATE NOTES FC	EUR	1.000	12,72	0	0,00
TOTAL IIC		2.313	29,42	1.811	25,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.541	57,75	3.780	54,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		7.221	91,86	6.064	86,67

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.

INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

RENTA 4 MULTIGESTION 2/ SANT IGNASI FUND

Fecha de registro: 08/04/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Internacional

Perfil de Riesgo: 4, de una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte, de manera directa o indirecta a través de IIC (máximo 10% del patrimonio), hasta un 30% de la exposición total en Renta

Variable y el resto en activos de Renta Fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario líquidos, cotizados o no).

El riesgo divisa podrá alcanzar el 60% de la exposición total.

Tanto en la inversión directa como indirecta, no existe predeterminación en cuanto a la distribución de activos por tipo de emisor (público

o privado), duración media de la cartera de Renta Fija, rating de emisión/emisor pudiendo invertir hasta un 100% de la exposición total

en Renta Fija de baja calidad, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o países. La exposición máxima al riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

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 Compartimento 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	1,11	0,37	1,34	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,20	0,22	-0,21

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 Participaciones	43.777,87	114.408,21
Nº de Partícipes	12	16
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 EUROS	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	401	9,1591
2016	817	9,6240
2015	472	9,9719
2014		

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	0,69	0,00	0,69	1,35	0,00	1,35	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,83	-0,33	-1,65	-4,97	2,16	-3,49			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,39	09-11-2017	-0,72	28-04-2016	-0,72	28-04-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,57	27-10-2017	0,56	08-12-2016	0,56	08-12-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo 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 de 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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	5,22	2,68	7,80	5,50	3,19	1,76			
Ibex-35	12,89	14,20	11,95	13,87	11,40	25,83			
Letra Tesoro 1 año	0,16	0,17	0,17	0,12	0,15	0,44			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,31	3,31	3,32	2,99	1,02	1,03			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, 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.

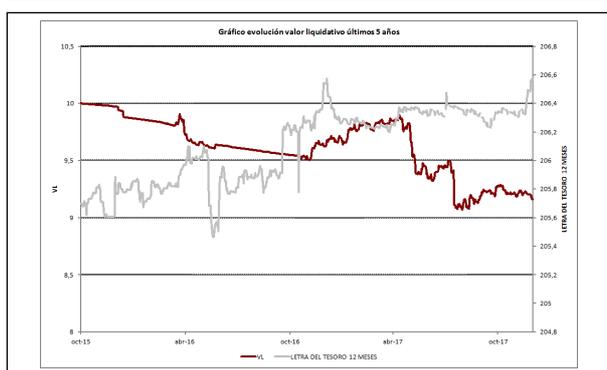
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,89	0,55	0,49	0,45	0,44	2,74	0,29		

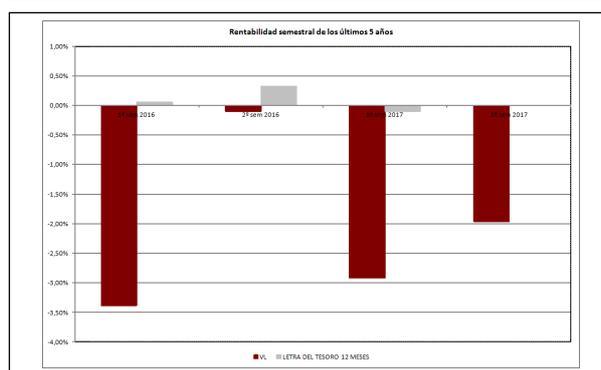
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo 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 euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	311	8.813	-0,06
Renta Fija Euro	1.732	83.462	0,61
Renta Fija Internacional	13	224	1,86
Renta Fija Mixta Euro	12	1.081	0,23
Renta Fija Mixta Internacional	82	2.527	1,27
Renta Variable Mixta Euro	6	108	-1,52
Renta Variable Mixta Internacional	31	1.344	0,63
Renta Variable Euro	167	11.495	3,89
Renta Variable Internacional	157	12.093	6,57
IIC de Gestión Pasiva(1)	25	2.550	0,16
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	610	22.937	0,98
Global	508	17.978	1,81
Total fondos	3.654	164.612	1,20

*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 periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	130	32,42	867	81,10
* Cartera interior	48	11,97	369	34,52
* Cartera exterior	82	20,45	495	46,30
* Intereses de la cartera de inversión	1	0,25	4	0,37
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	273	68,08	204	19,08
(+/-) RESTO	-3	-0,75	-2	-0,19
TOTAL PATRIMONIO	401	100,00 %	1.069	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)	1.069	817	817	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-88,34	26,85	-40,27	-429,01
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-2,55	-3,27	-5,96	-22,02
(+) Rendimientos de gestión	-1,55	-2,38	-4,08	-34,87
+ Intereses	1,06	0,38	1,32	178,95
+ Dividendos	0,11	0,21	0,34	-47,62
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-5,93	-0,13	-4,99	4.461,54
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,66	-2,47	0,06	-248,18
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	0,00	-0,01	
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,18	0,07	-0,06	-357,14
± Otros resultados	-0,23	0,00	-0,19	
± Otros rendimientos	-0,04	-0,44	-0,55	-90,91
(-) Gastos repercutidos	-1,04	-0,94	-1,96	10,64
- Comisión de gestión	-0,69	-0,67	-1,35	2,99
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,22	-0,13	-0,33	69,23
- Otros gastos de gestión corriente	-0,07	-0,05	-0,11	40,00
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,05	-0,07	-80,00
(+) Ingresos	0,03	0,04	0,07	-25,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,03	0,04	0,07	-25,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	401	1.069	401	

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

3. Inversiones financieras

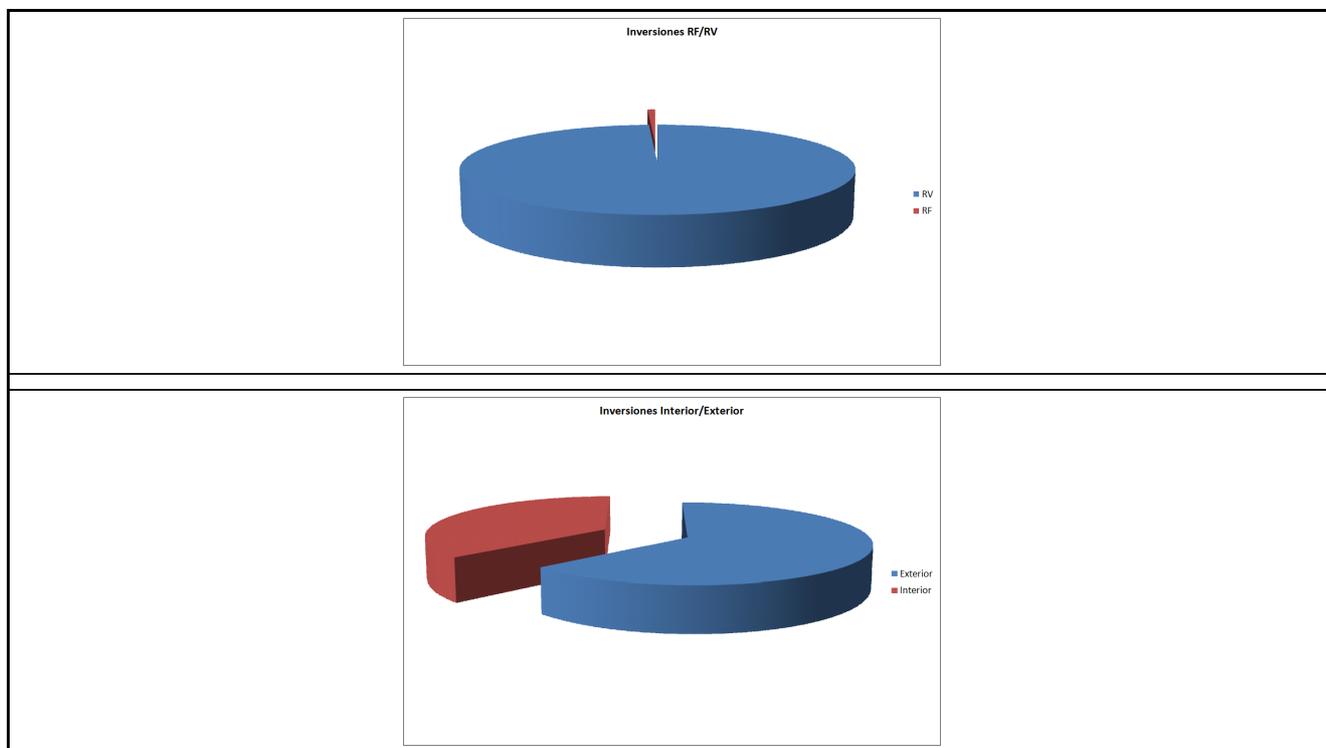
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	293	27,41
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	293	27,41
TOTAL RV COTIZADA	28	6,92	9	0,83
TOTAL RENTA VARIABLE	28	6,92	9	0,83
TOTAL IIC	20	4,99	67	6,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	48	11,91	369	34,48
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,02	196	18,36
TOTAL RENTA FIJA	0	0,02	196	18,36
TOTAL RV COTIZADA	82	20,37	298	27,93
TOTAL RENTA VARIABLE	82	20,37	298	27,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	82	20,39	495	46,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	129	32,30	863	80,77

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	
Total subyacente renta fija		0	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		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

Reembolsos/Reducción del capital en circulación del compartimento superior al 20%. R4 MULTIGESTION 2 SANT IGNASI FUND

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	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	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Dos partícipes poseen participaciones significativas directas del 25,27% y 23,88% del patrimonio del fondo respectivamente. 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 7,47 millones de euros, de los cuales el 79,01% 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 0,49 miles de euros, que representa el 0,0662% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,14 miles de euros, que representa el 0,0188% 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 2017 ha sido un año positivo para la renta variable. El MSCI mundial se ha revalorizado un 21,6% en dólares en el año, destacando Estados Unidos (S&P +20% en divisa local, +5% en euros, Nasdaq +30%). Mientras tanto, el Eurostoxx 50 se ha conformado con un avance del 6,5% (si bien en su mejor momento llegó a acumular ganancias de más del 15%), y el Ibex 35 un 7,4%, con un peor comportamiento relativo en la última parte del año con motivo de la mayor incertidumbre política en nuestro país. A destacar el gran comportamiento de las bolsas emergentes (MSCI de emergentes +34,3%).

Son varios los apoyos que han propiciado la positiva evolución de las bolsas en 2017: Entre ellos, la positiva evolución del ciclo económico, los resultados empresariales y movimientos corporativos, el mantenimiento de políticas monetarias expansivas ante la inflación contenida (políticas monetarias que presionan la rentabilidad en otras alternativas de inversión) y la neutralización de riesgos políticos en Europa (Holanda, Francia, Alemania). Por sectores, en Europa, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, industriales y servicios financieros. El peor, en telecomunicaciones, media y retail. En el caso de Estados Unidos, con un dólar débil apoyando su economía, expectativas crecientes de reforma fiscal y una FED bastante "dovish", el S&P500 ha tenido un año muy positivo, con rentabilidad elevada sin apenas volatilidad (la mayor caída del año en el S&P500 ha sido del -3%, la menor caída desde 1995). La elevada liquidez suministrada por los bancos centrales ha mantenido la volatilidad en mínimos históricos, y ni siquiera los riesgos geopolíticos (Corea del Norte, Oriente Medio) han sido capaces de incrementarla.

El FMI estima que los países desarrollados crecerán en 2017 un 2,1%, frente al 1,6% de 2016. Esta fortaleza responde a algunos patrones bastante generalizados, como el buen comportamiento de la demanda interna, ayudada por el ritmo elevado de creación de empleo. Asimismo, a medida que la recuperación global se ha ido extendiendo a un número más elevado de países, la demanda externa ha contribuido de manera positiva. En este contexto, el gran ausente de la recuperación ha seguido siendo la inflación. La lentitud con la que se está observando la aceleración de los salarios, así como unas tasas de crecimiento relativamente bajas cuando se comparan con otros periodos de recuperación económica explicaría la ausencia de repunte de la inflación. 2017 también ha sido un año positivo en términos macroeconómicos para las regiones emergentes. La recuperación económica se ha confirmado y ninguno de los BRICS se encuentra en recesión. Además, algunas de las debilidades estructurales que presentaban algunos países, como la elevada inflación, han empezado a reducirse de forma generalizada.

Respecto a la renta fija, durante el año hemos asistido a una elevada volatilidad, tanto en renta fija pública como privada. En el área euro, el bono a 10 años de Alemania marcaba mínimos anuales en abril en 0,15% desde donde repuntaba hasta máximos en 0,60% tras la reunión del BCE en Sintra. En esta reunión el optimismo mostrado por Draghi, que mencionaba que el área euro avanzaba hacia un escenario reflacionista, provocaba un intenso repunte de las curvas de deuda y el adelantamiento de las expectativas de subida para el tipo. Los diferenciales de España e Italia, ceden en torno a 10pb en el 2017 y se sitúan, actualmente, en los 103 y 150pb, a pesar de que se han visto levemente perjudicados por la incertidumbre política registrada en la última parte del año. Ha destacado el comportamiento de Portugal, donde el

diferencial frente a Alemania se reduce más de 200pb hasta los 140 pb como consecuencia de la mejora de las perspectivas económicas y corrección de desequilibrios, que han llevado a que dos de las tres principales agencias de calificación hayan revisado el rating al alza hasta situarlo en grado de inversión.

En EEUU, la victoria de Trump en noviembre de 2016 daba paso al denominado "Trump Trade" y el tipo a 10a en EEUU repuntaba hasta cotizar en el 2,60% en marzo de 2017 (máximos desde 2014). Tras un año de dudas sobre la capacidad de Trump para implementar su programa electoral, la firma en diciembre de la reforma fiscal y el entorno de coyuntura positiva ha provocado un repunte de los tipos estadounidenses a largo hasta el 2,49%.

En renta fija privada EUR ha continuado la cesión de diferenciales. El crédito de grado de inversión cede 30pb en el año y 80pb el crédito de grado especulativo. En la última parte del año estas cesiones se han intensificado después de que el BCE anunciase que las compras de deuda corporativa seguirían siendo elevadas a pesar de la reducción en el ritmo total de compras de activos de los 60.000 millones a los 30.000 millones mensuales.

Dentro de las materias primas, destaca el comportamiento del crudo, +17% en el año pero con una ganancia acumulada de casi +50% desde los mínimos 2017 y +140% desde marzo 2016 (cuando llegó a caer hasta niveles de 27 USD/b). Esta recuperación del precio del crudo ha sido posible gracias al buen comportamiento de la demanda (apoyada en un ciclo económico al alza y sincronizado en la mayor parte del mundo) y a la contención de la oferta, habiéndose extendido los recortes de producción (-1,8 mln b/día) al conjunto de 2018.

En el mercado de divisas, el dólar ha tenido su peor comportamiento de los últimos 14 años, con una caída frente al euro de casi el 15% y un descenso frente al resto de divisas de referencia (el llamado dólar index) cercana al 10%. Factores a tener en cuenta en esta evolución son: 1) la mayor sorpresa positiva en crecimiento europeo vs americano, 2) la reducción del riesgo político en la Eurozona tras los resultados electorales 2017 que evitan el éxito de las opciones más populistas y 3) el fuerte superávit por cuenta corriente de la Eurozona vs déficit en Estados Unidos. Esto ha podido explicar, al menos en parte, el desigual comportamiento entre las Bolsas americanas y europeas, y explica también el repunte de las materias primas, con el petróleo (WTI) por encima de los 60 dólares barril al cierre del año y con el oro por encima de 1.300 dólares.

Por otro lado, la libra británica se ha depreciado más de un 3% frente al EUR a pesar de la subida de tipos del BoE. La depreciación se debe a la incertidumbre sobre las negociaciones del Brexit y la revisión a la baja de la senda de subidas del tipo de intervención en el medio plazo. Las divisas emergentes han evolucionado de manera favorable, al igual que el resto de activos de estos países, registrando una apreciación media del 5% frente al dólar en 2017. Sólo las divisas de países especialmente vulnerables, como el peso argentino o la lira turca, se han depreciado fuertemente frente al dólar en el 2017. De forma adicional, el real brasileño ha sufrido una ligera depreciación frente al dólar, con una elevada volatilidad motivada por la incertidumbre política que han generado las acusaciones contra Temer por corrupción y las dificultades para la aprobación de la reforma de las pensiones.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 5,82% frente al 4,55% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 401 millones de euros frente a 1,069 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -1,97% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -2,92% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta fija mixta internacional) pertenecientes a la gestora, que es de 1,27%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,12%.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 16 a 12.

Los gastos soportados por el fondo han sido 1,04% del patrimonio durante el periodo frente al 0,89% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 9,1591 a lo largo del periodo frente a 9,3432 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.

Durante el mes de noviembre se produce un reembolso o una reducción del capital en circulación del compartimento superior al 20%.

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo.

En este sentido cabe destacar entre otros aspectos que las retribuciones se deben adecuar con las condiciones de mercado de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño procurando, se ajustan a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad. En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2017 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.207.388,09 euros, remuneración variable 430.224,32 euros y aportaciones a Planes de empleo por importe de 33.003,87 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2017 de 52 empleados.

Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2017 cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 182.587,32 euros.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo cierra el año con una tesorería del 68%.

El resto de la cartera se reparte en fondos de renta fija como Renta 4 Valor Relativo; una emisión de Air Berlin y el restante 27.30% está invertido en acciones de renta variable de compañías principalmente europeas como Telefónica, Adidas, Essilor, Ferrovial y Meliá, entre otras, y americanas como Alphabet, Apple y Biogen.

Los sectores con mayor ponderación son tecnología, consumo cíclico y autopistas.

La divisa principal del fondo es el euro, además tiene activos denominados en dólar estadounidense y coronas suecas.

PERSPECTIVAS

De cara a 2018, esperamos un buen fondo macroeconómico, con un escenario de crecimiento económico sincronizado: suave expansión en países desarrollados (pendientes de impacto Brexit y estímulos fiscales en Estados Unidos), y aceleración del crecimiento en emergentes (economías como Brasil o Rusia confirmando la salida de la recesión). No obstante seguirá siendo un crecimiento moderado, en términos históricos. El elevado endeudamiento de los estados sigue siendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global.

Esperamos inflación al alza, aunque de forma moderada y con divergencias geográficas: mayor incremento en Estados Unidos (política fiscal expansiva con impacto en crecimiento, mercado laboral en pleno empleo), y en Reino Unido (impacto de depreciación de la libra). Y menor incremento en Eurozona y Japón, que seguirán por debajo de sus objetivos del 2%. El "output gap" (brecha entre el nivel de producción actual y el potencial) ha mejorado en los últimos años, pero aún no está cerrado en la mayoría de los países, por lo que es previsible que las presiones inflacionistas se mantengan contenidas durante 2018.

Respecto a políticas monetarias, esperamos normalización muy gradual. La Reserva Federal estadounidense va a la cabeza, en proceso de normalización de tipos de interés (nivel de llegada 2,5%/3%, claramente inferior a la anterior normalidad, en un entorno de crecimiento e inflación inferior a los históricos), y de reducción muy gradual de balance. El BCE moderará compras desde enero 2018, pero las mantendrá en vigor hasta sept-18 y con puerta abierta a ampliar/incrementar QE si es preciso; creemos que los tipos no subirán hasta bien finalizado el QE (2019e). En el caso del Banco de Inglaterra, se encuentra en situación de "esperar y ver" los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. Y en el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva.

Los resultados empresariales continúan con su recuperación a nivel global de la mano de la positiva evolución del ciclo económico global, apalancamiento operativo y condiciones financieras favorables. En el caso de Europa, el consenso estima un crecimiento anual del 9% en los beneficios por acción del Eurostoxx 50, que siguen claramente por debajo de niveles de 2007/08, (mientras que Estados Unidos está muy por encima). Si bien una parte se explica por composición sectorial, consideramos que este gap debería tender a reducirse en cierta medida. En el caso de Estados Unidos, los márgenes están en máximos, las empresas deberán afrontar el repunte de tipos de interés y posibles presiones salariales, no obstante se verán positivamente afectadas por menores impuestos. El consenso de mercado espera un crecimiento del BPA del S&P 500 del 10% para 2018.

En este escenario hay razones para seguir siendo razonablemente constructivos en renta variable de cara a 2018. En Europa, los principales apoyos son: crecimiento sólido (FMle PIB 2018e +1,9%) y beneficios 2018e +9%e. Valoraciones atractivas (PER 18e 14x, P/V <1,6x, RPDe 3%) con ligero descuento frente a su historia pero con elevado potencial de mejora de beneficios (-30% vs niveles previos a la crisis). Tras punto de inflexión en 2017 (BPA >+12%, primer año de crecimiento robusto desde 2010) se abre un nuevo ciclo positivo de resultados. Bajos niveles de endeudamiento, alta generación de caja, apalancamiento operativo, mejora de ventas y de márgenes y mayor crecimiento de los beneficios apoyarán una subida de las cotizaciones iguales o superiores a la mejora de los beneficios más los dividendos. Un BCE en retirada muy gradual alargará el ciclo económico y de beneficios en Europa. Apoyos adicionales son mayor inversión empresarial y pública (niveles de capex en mínimos de los últimos 30 años), mayor confianza empresarial y del

consumidor. El escenario además es propicio para ver un repunte de M&A, con buenos balances y tipos de interés muy bajos.

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 (según se ha podido apreciar en últimos años). Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en Brexit (negociaciones e impacto), China (elevada deuda), o Estados Unidos (impulso fiscal menor al descontado, políticas proteccionistas con impacto negativo en comercio mundial); 2) errores de política monetaria (abandono excesivamente rápido de estímulos monetarios) en un contexto de elevada deuda mundial; 3) riesgos geopolíticos, donde además de los focos habituales (Oriente Medio, Corea del Norte, Brexit, agenda Trump), este año cobran relevancia las elecciones en Italia, Brasil o México.

En lo que respecta a la Renta Fija, es preciso distinguir deuda pública de crédito. En deuda pública, tras cierto empinamiento a corto plazo de la pendiente de la curva de deuda soberana en Estados Unidos, esperamos aplanamiento de la curva en 2018 (subidas de tipos fundamentalmente en plazos cortos). En Europa, la revisión al alza de previsiones de inflación favorecerá una mayor pendiente de la curva.

En crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos o del 0%, por lo que para obtener rentabilidad tiene sentido sobreponderar bonos AT1 híbridos con opciones “call” de corto plazo. Por otro lado, es razonable infraponderar subordinados LT2 con “call” superiores a 2 años ya que los recientes episodios de resolución de bancos aproximan estos instrumentos a los AT1, por lo que pueden tener cierta convergencia con ellos en rentabilidad. También conviene ser prudente en High Yield, especialmente los B o peor rating, ya que el fin del QE y sus bajísimos niveles de rentabilidad, para el riesgo asumido, hacen que puedan sufrir fuertes correcciones en caso de incremento de volatilidad de los mercados.

En renta fija emergente, creemos que tiene sentido sobreponderar inversiones en Renta Fija Corto Plazo en “Hard Currency” (divisa fuerte, moneda no local), que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo “carry” (rentabilidad).

Respecto a divisas, creemos que el dólar debería continuar apoyado en el corto plazo por la aprobación de la reforma fiscal, pero esperamos una gradual apreciación del Euro a medida que avance el ejercicio y el BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria. Prevemos un rango en próximos 12 meses de 1,12-1,25 USD/EUR. Las divisas emergentes, por su parte, podrían tener escaso margen de apreciación frente al EUR en 2018. Las elecciones en países clave como Brasil o México, así como a continuada desaceleración de países como China podrían tener un impacto negativo sobre sus cotizaciones.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000102139 - COMUNIDAD AUTO DE MURCIA 4.695% VTO 03/20/2020	EUR	0	0,00	293	27,41
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	293	27,41
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	293	27,41
BG110005179 - EBIOS ENERGY SE	EUR	0	0,00	9	0,83
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	9	2,36	0	0,00
ES0176252718 - MELIA HOTELS	EUR	7	1,72	0	0,00
ES0178430E18 - TELEFONICA	EUR	11	2,84	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		28	6,92	9	0,83
TOTAL RENTA VARIABLE		28	6,92	9	0,83
ES0128522002 - RENTA 4 VALOR RELATIVO FI	EUR	20	4,99	0	0,00
ES0155734033 - LAWRENCEBURGH FLEX.PORTFOLIO SICAV, S.A.	EUR	0	0,00	67	6,24
TOTAL IIC		20	4,99	67	6,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		48	11,91	369	34,48
DE000A11QJA9 - VEDES AG 7.125% VTO. 24/06/2019	EUR	0	0,00	51	4,74
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	51	4,74
DE000AB100B4 - AIR BERLIN FINANCE PLC 8.25% VTO. 19/04/2018	EUR	0	0,02	42	3,91
DE000A1R0VD4 - HOMN HOLZWRK GMBH 7% VTO. 14/12/2017	EUR	0	0,00	51	4,73
DE000A12T135 - DEMIRE REAL ESTATE AG 7.5% VTO. 16/09/2019	EUR	0	0,00	53	4,98
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,02	146	13,62
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,02	196	18,36
TOTAL RENTA FIJA		0	0,02	196	18,36
DE000A1EWWW0 - ADIDAS AG	EUR	10	2,50	27	2,48
DE000BASF111 - BASF AG	EUR	6	1,60	22	2,08
FR0000073272 - SAFRAN SA	EUR	6	1,50	27	2,53
FR0000077919 - JC DECAUX SA	EUR	7	1,68	0	0,00
FR0000121667 - ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	10	2,44	0	0,00
FR0000124711 - UNIBAIL RODAMCO	EUR	4	1,05	0	0,00
FR0000130809 - SOCIETE GENERALE	EUR	5	1,34	0	0,00
NL0000008977 - HEINEKEN HOLDING	EUR	0	0,00	30	2,78
SE0007100581 - ASSA ABLOY AB-B	SEK	4	1,08	0	0,00
US02079K3059 - ALPHABET INC- CL A	USD	13	3,28	23	2,13
US0378331005 - APPLE COMPUTER INC.	USD	11	2,64	25	2,37
US0567521085 - BAIDU INC-SPON ADR	USD	0	0,00	21	1,95
US09062X1037 - BIOGEN IDEC INC	USD	5	1,26	16	1,53
US09075E1001 - BIOVERATIV INC	USD	0	0,00	2	0,17
US38141G1040 - GOLDMAN SACHS GROUP	USD	0	0,00	20	1,91
US64110L1061 - NETFLIX COM	USD	0	0,00	24	2,26
US8765685024 - TATA MOTORS LTD	USD	0	0,00	19	1,74
US88160R1014 - TESLA MOTOR INC	USD	0	0,00	19	1,78
US91324P1021 - UNITEDHEALTH GROUP	USD	0	0,00	24	2,22
TOTAL RV COTIZADA		82	20,37	298	27,93
TOTAL RENTA VARIABLE		82	20,37	298	27,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		82	20,39	495	46,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		129	32,30	863	80,77

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.

INFORMACIÓN COMPARTIMENTO RENDA 4 MULTIGESTION 2/ YESTE VALUE SELECTION

Fecha de registro: 24/06/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 7, de una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 0%-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, invirtiendo como máximo un 30% en IIC no armonizadas. Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). El riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. Para la renta variable se seleccionarán activos empleando técnicas de análisis fundamental de las compañías, con especial énfasis en la inversión de valor, buscando valores infravalorados por el mercado mediante un estricto proceso de construcción de carteras.

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 Compartimento 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	0,12	0,06	0,20	0,39
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,15

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 Participaciones	541.021,61	467.817,92
Nº de Partícipes	283	224
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 EUROS	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	6.094	11,2634
2016	2.064	10,3541
2015	60	10,0000
2014		

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	0,66	0,13	0,79	1,30	0,47	1,77	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	8,78	0,43	1,56	1,85	4,71	3,54			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,99	19-10-2017	-1,37	02-11-2016	-1,37	02-11-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,67	18-12-2017	1,08	07-11-2016	1,08	07-11-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo 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 de 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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	5,23	5,15	5,02	5,29	5,48	6,30			
Ibex-35	12,89	14,20	11,95	13,87	11,40	25,83			
Letra Tesoro 1 año	0,16	0,17	0,17	0,12	0,15	0,44			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,86	1,86	0,86	0,39	0,16	0,16			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, 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.

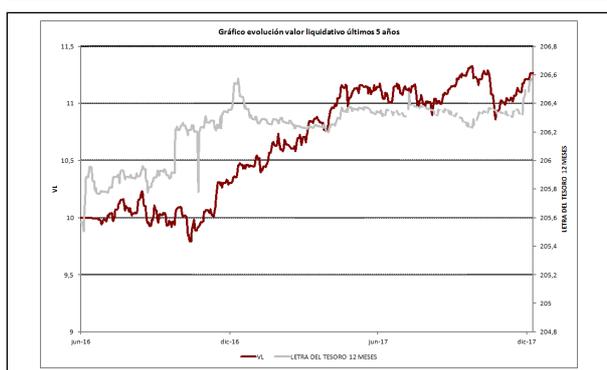
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	2,04	0,55	0,55	0,50	0,44	1,32			

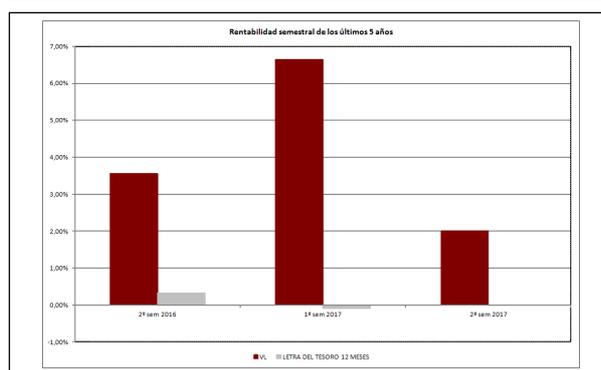
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo 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 euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	311	8.813	-0,06
Renta Fija Euro	1.732	83.462	0,61
Renta Fija Internacional	13	224	1,86
Renta Fija Mixta Euro	12	1.081	0,23
Renta Fija Mixta Internacional	82	2.527	1,27
Renta Variable Mixta Euro	6	108	-1,52
Renta Variable Mixta Internacional	31	1.344	0,63
Renta Variable Euro	167	11.495	3,89
Renta Variable Internacional	157	12.093	6,57
IIC de Gestión Pasiva(1)	25	2.550	0,16
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	610	22.937	0,98
Global	508	17.978	1,81
Total fondos	3.654	164.612	1,20

*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 periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.940	97,47	4.752	91,99
* Cartera interior	3.723	61,09	3.233	62,58
* Cartera exterior	2.217	36,38	1.519	29,40
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	192	3,15	341	6,60
(+/-) RESTO	-38	-0,62	73	1,41
TOTAL PATRIMONIO	6.094	100,00 %	5.166	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)	5.166	2.064	2.064	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	14,46	81,50	80,72	-82,26
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	1,95	5,64	6,75	-65,43
(+) Rendimientos de gestión	2,77	6,78	8,64	-59,14
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,35	-0,03	-0,45	1.066,67
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en IIC (realizados o no)	3,12	6,82	9,09	-54,25
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,88	-1,15	-1,97	-23,48
- Comisión de gestión	-0,79	-1,03	-1,77	-23,30
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	100,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,06	-0,07	-66,67
(+) Ingresos	0,06	0,01	0,08	500,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,06	0,01	0,08	500,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.094	5.166	6.094	

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

3. Inversiones financieras

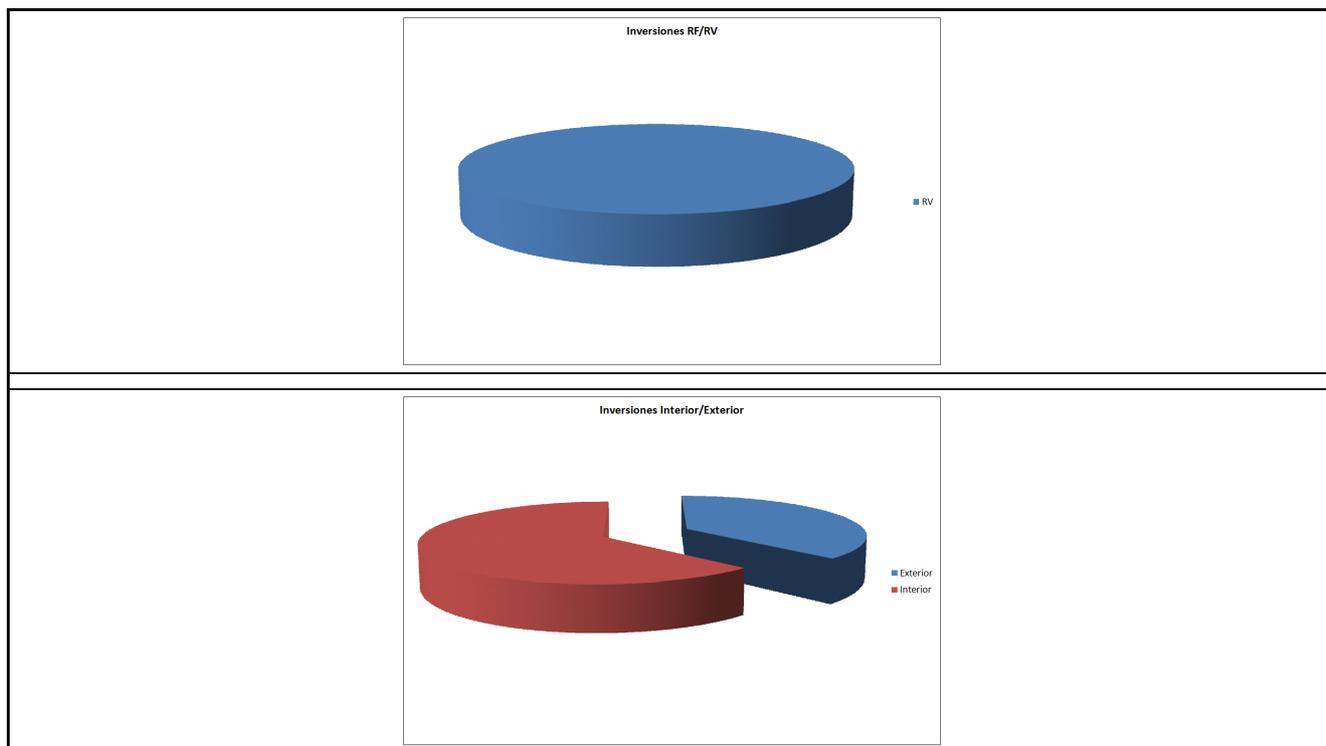
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC	3.723	61,09	3.233	62,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.723	61,09	3.233	62,57
TOTAL RV COTIZADA	112	1,83	4	0,07
TOTAL RENTA VARIABLE	112	1,83	4	0,07
TOTAL IIC	2.106	34,55	1.515	29,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.217	36,38	1.519	29,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.940	97,47	4.752	91,96

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	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		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. 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	

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. 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 3,17 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 0,01 miles de euros, que representa el 0,0002% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,18 miles de euros, que representa el 0,0032% 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 2017 ha sido un año positivo para la renta variable. El MSCI mundial se ha revalorizado un 21,6% en dólares en el año, destacando Estados Unidos (S&P +20% en divisa local, +5% en euros, Nasdaq +30%). Mientras tanto, el Eurostoxx 50 se ha conformado con un avance del 6,5% (si bien en su mejor momento llegó a acumular ganancias de más del 15%), y el Ibex 35 un 7,4%, con un peor comportamiento relativo en la última parte del año con motivo de la mayor incertidumbre política en nuestro país. A destacar el gran comportamiento de las bolsas emergentes (MSCI de emergentes +34,3%).

Son varios los apoyos que han propiciado la positiva evolución de las bolsas en 2017: Entre ellos, la positiva evolución del ciclo económico, los resultados empresariales y movimientos corporativos, el mantenimiento de políticas monetarias expansivas ante la inflación contenida (políticas monetarias que presionan la rentabilidad en otras alternativas de inversión) y la neutralización de riesgos políticos en Europa (Holanda, Francia, Alemania). Por sectores, en Europa, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, industriales y servicios financieros. El peor, en telecomunicaciones, media y retail. En el caso de Estados Unidos, con un dólar débil apoyando su economía, expectativas crecientes de reforma fiscal y una FED bastante "dovish", el S&P500 ha tenido un año muy positivo, con rentabilidad elevada sin apenas volatilidad (la mayor caída del año en el S&P500 ha sido del -3%, la menor caída desde 1995). La elevada liquidez suministrada por los bancos centrales ha mantenido la volatilidad en mínimos históricos, y ni siquiera los riesgos geopolíticos (Corea del Norte, Oriente Medio) han sido capaces de incrementarla.

El FMI estima que los países desarrollados crecerán en 2017 un 2,1%, frente al 1,6% de 2016. Esta fortaleza responde a algunos patrones bastante generalizados, como el buen comportamiento de la demanda interna, ayudada por el ritmo elevado de creación de empleo. Asimismo, a medida que la recuperación global se ha ido extendiendo a un número más elevado de países, la demanda externa ha contribuido de manera positiva. En este contexto, el gran ausente de la recuperación ha seguido siendo la inflación. La lentitud con la que se está observando la aceleración de los salarios, así como unas tasas de crecimiento relativamente bajas cuando se comparan con otros periodos de recuperación económica explicaría la ausencia de repunte de la inflación. 2017 también ha sido un año positivo en términos macroeconómicos para las regiones emergentes. La recuperación económica se ha confirmado y ninguno de los BRICS se encuentra en recesión. Además, algunas de las debilidades estructurales que presentaban algunos países, como la elevada inflación, han empezado a reducirse de forma generalizada.

Respecto a la renta fija, durante el año hemos asistido a una elevada volatilidad, tanto en renta fija pública como privada. En el área euro, el bono a 10 años de Alemania marcaba mínimos anuales en abril en 0,15% desde donde repuntaba hasta máximos en 0,60% tras la reunión del BCE en Sintra. En esta reunión el optimismo mostrado por Draghi, que mencionaba que el área euro avanzaba hacia un escenario reflacionista, provocaba un intenso repunte de las curvas de deuda y el adelantamiento de las expectativas de subida para el tipo. Los diferenciales de España e Italia, ceden en torno a 10pb en el 2017 y se sitúan, actualmente, en los 103 y 150pb, a pesar de que se han visto levemente perjudicados por la incertidumbre política registrada en la última parte del año. Ha destacado el comportamiento de Portugal, donde el diferencial frente a Alemania se reduce más de 200pb hasta los 140 pb como consecuencia de la mejora de las perspectivas económicas y corrección de desequilibrios, que han llevado a que dos de las tres principales agencias de calificación hayan revisado el rating al alza hasta situarlo en grado de inversión.

En EEUU, la victoria de Trump en noviembre de 2016 daba paso al denominado "Trump Trade" y el tipo a 10a en EEUU repuntaba hasta cotizar en el 2,60% en marzo de 2017 (máximos desde 2014). Tras un año de dudas sobre la capacidad de Trump para implementar su programa electoral, la firma en diciembre

de la reforma fiscal y el entorno de coyuntura positiva ha provocado un repunte de los tipos estadounidenses a largo hasta el 2,49%.

En renta fija privada EUR ha continuado la cesión de diferenciales. El crédito de grado de inversión cede 30pb en el año y 80pb el crédito de grado especulativo. En la última parte del año estas cesiones se han intensificado después de que el BCE anunciase que las compras de deuda corporativa seguirían siendo elevadas a pesar de la reducción en el ritmo total de compras de activos de los 60.000 millones a los 30.000 millones mensuales.

Dentro de las materias primas, destaca el comportamiento del crudo, +17% en el año pero con una ganancia acumulada de casi +50% desde los mínimos 2017 y +140% desde marzo 2016 (cuando llegó a caer hasta niveles de 27 USD/b). Esta recuperación del precio del crudo ha sido posible gracias al buen comportamiento de la demanda (apoyada en un ciclo económico al alza y sincronizado en la mayor parte del mundo) y a la contención de la oferta, habiéndose extendido los recortes de producción (-1,8 mln b/día) al conjunto de 2018.

En el mercado de divisas, el dólar ha tenido su peor comportamiento de los últimos 14 años, con una caída frente al euro de casi el 15% y un descenso frente al resto de divisas de referencia (el llamado dólar index) cercana al 10%. Factores a tener en cuenta en esta evolución son: 1) la mayor sorpresa positiva en crecimiento europeo vs americano, 2) la reducción del riesgo político en la Eurozona tras los resultados electorales 2017 que evitan el éxito de las opciones más populistas y 3) el fuerte superávit por cuenta corriente de la Eurozona vs déficit en Estados Unidos. Esto ha podido explicar, al menos en parte, el desigual comportamiento entre las Bolsas americanas y europeas, y explica también el repunte de las materias primas, con el petróleo (WTI) por encima de los 60 dólares barril al cierre del año y con el oro por encima de 1.300 dólares.

Por otro lado, la libra británica se ha depreciado más de un 3% frente al EUR a pesar de la subida de tipos del BoE. La depreciación se debe a la incertidumbre sobre las negociaciones del Brexit y la revisión a la baja de la senda de subidas del tipo de intervención en el medio plazo. Las divisas emergentes han evolucionado de manera favorable, al igual que el resto de activos de estos países, registrando una apreciación media del 5% frente al dólar en 2017. Sólo las divisas de países especialmente vulnerables, como el peso argentino o la lira turca, se han depreciado fuertemente frente al dólar en el 2017. De forma adicional, el real brasileño ha sufrido una ligera depreciación frente al dólar, con una elevada volatilidad motivada por la incertidumbre política que han generado las acusaciones contra Temer por corrupción y las dificultades para la aprobación de la reforma de las pensiones.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 5,08% frente al 5,38% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 6,094 millones de euros frente a 5,166 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 2% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 6,65% 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 1,81%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,12%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 224 a 283.

Los gastos soportados por el fondo han sido 1,77% del patrimonio durante el periodo frente al 0,94% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 11,2634 a lo largo del periodo frente a 11,0426 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.

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo.

En este sentido cabe destacar entre otros aspectos que las retribuciones se deben adecuar con las condiciones de mercado de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño procurando, se ajustan a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad. En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2017 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.207.388,09 euros, remuneración variable 430.224,32 euros y aportaciones a Planes de empleo por importe de 33.003,87 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2017 de 52 empleados.

Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2017 cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 182.587,32 euros.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Renta 4 Multigestión 2/Yeste Value Selection, ha finalizado el segundo semestre con una liquidez del 3.2%.

Tienen inversiones en los fondos True Value Fi y Elcano Inversiones Financieras, de retorno absoluto y en el fondo de renta fija G Fund Avenir Europe IC.

Cerca de un 90% de la cartera está invertido en fondos de inversión de renta variable. Destacan por su peso en la cartera Sextant PME con un 16%, Cobas Selección Fi con un 11%, Magallanes European Equity con un 10% y Metavalor International Fi con un 8,5%.

Por área geográfica destacan los fondos globales o Internacionales como Metavalor International Fi, Algar Global Fund Fi, MSIF Global Opportunity o Bestinver International Fi; los europeos como Magallanes European Equity, Magallanes Microcaps Europe Clase B o Renta 4 Valor Europa; asiáticos como HSBC Global Investment Funds Asia ex Japan Equity o Msif Asian Opportunity; y españoles como Iberian Value Fi, Azvalor Iberia Fi o Bestinver Bolsa.

El resto de la cartera está invertido en acciones de Fairfax India Holdings, Fairfax África Holdings, Markel Corporation, Berkshire Hathaway o Alleghany Corp.

El fondo está gestionado principalmente en euros aunque también hay inversiones en otras divisas como dólar americano o dólar canadiense.

En los meses de septiembre, octubre y diciembre el fondo no alcanza el mínimo de liquidez exigido por normativa del 1%; se trata de un incumplimiento que deberá regularizarse en la mayor brevedad posible.

PERSPECTIVAS

De cara a 2018, esperamos un buen fondo macroeconómico, con un escenario de crecimiento económico sincronizado: suave expansión en países desarrollados (pendientes de impacto Brexit y estímulos fiscales en Estados Unidos), y aceleración del crecimiento en emergentes (economías como Brasil o Rusia confirmando la salida de la recesión). No obstante seguirá siendo un crecimiento moderado, en términos históricos. El elevado endeudamiento de los estados sigue siendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global.

Esperamos inflación al alza, aunque de forma moderada y con divergencias geográficas: mayor incremento en Estados Unidos (política fiscal expansiva con impacto en crecimiento, mercado laboral en pleno empleo), y en Reino Unido (impacto de depreciación de la libra). Y menor incremento en Eurozona y Japón, que seguirán por debajo de sus objetivos del 2%. El "output gap" (brecha entre el nivel de producción actual y el potencial) ha mejorado en los últimos años, pero aún no está cerrado en la mayoría de los países, por lo que es previsible que las presiones inflacionistas se mantengan contenidas durante 2018.

Respecto a políticas monetarias, esperamos normalización muy gradual. La Reserva Federal estadounidense va a la cabeza, en proceso de normalización de tipos de interés (nivel de llegada 2,5%/3%, claramente inferior a la anterior normalidad, en un entorno de crecimiento e inflación inferior a los históricos), y de reducción muy gradual de balance. El BCE moderará compras desde enero 2018, pero las mantendrá en vigor hasta sept-18 y con puerta abierta a ampliar/incrementar QE si es preciso; creemos que los tipos no subirán hasta bien finalizado el QE (2019e). En el caso del Banco de Inglaterra, se encuentra en situación de "esperar y ver" los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. Y en el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva.

Los resultados empresariales continúan con su recuperación a nivel global de la mano de la positiva evolución del ciclo económico global, apalancamiento operativo y condiciones financieras favorables. En el caso de Europa, el consenso estima un crecimiento anual del 9% en los beneficios por acción del Eurostoxx 50, que siguen claramente por debajo de niveles de 2007/08, (mientras que Estados Unidos está muy por encima). Si bien una parte se explica por composición sectorial, consideramos que este gap debería tender a reducirse en cierta medida. En el caso de Estados Unidos, los márgenes están en máximos, las empresas deberán afrontar el repunte de tipos de interés y posibles presiones salariales, no obstante se verán positivamente afectadas por menores impuestos. El consenso de mercado espera un crecimiento del BPA del S&P 500 del 10% para 2018.

En este escenario hay razones para seguir siendo razonablemente constructivos en renta variable de cara a 2018. En Europa, los principales apoyos son: crecimiento sólido (FMle PIB 2018e +1,9%) y beneficios 2018e +9%e. Valoraciones atractivas (PER 18e 14x, P/V <1,6x, RPDe 3%) con ligero descuento frente a su historia pero con elevado potencial de

mejora de beneficios (-30% vs niveles previos a la crisis). Tras punto de inflexión en 2017 (BPA>+12%, primer año de crecimiento robusto desde 2010) se abre un nuevo ciclo positivo de resultados. Bajos niveles de endeudamiento, alta generación de caja, apalancamiento operativo, mejora de ventas y de márgenes y mayor crecimiento de los beneficios apoyarán una subida de las cotizaciones iguales o superiores a la mejora de los beneficios más los dividendos. Un BCE en retirada muy gradual alargará el ciclo económico y de beneficios en Europa. Apoyos adicionales son mayor inversión empresarial y pública (niveles de capex en mínimos de los últimos 30 años), mayor confianza empresarial y del consumidor. El escenario además es propicio para ver un repunte de M&A, con buenos balances y tipos de interés muy bajos.

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 (según se ha podido apreciar en últimos años). Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en Brexit (negociaciones e impacto), China (elevada deuda), o Estados Unidos (impulso fiscal menor al descontado, políticas proteccionistas con impacto negativo en comercio mundial); 2) errores de política monetaria (abandono excesivamente rápido de estímulos monetarios) en un contexto de elevada deuda mundial; 3) riesgos geopolíticos, donde además de los focos habituales (Oriente Medio, Corea del Norte, Brexit, agenda Trump), este año cobran relevancia las elecciones en Italia, Brasil o México.

En lo que respecta a la Renta Fija, es preciso distinguir deuda pública de crédito. En deuda pública, tras cierto empujamiento a corto plazo de la pendiente de la curva de deuda soberana en Estados Unidos, esperamos aplanamiento de la curva en 2018 (subidas de tipos fundamentalmente en plazos cortos). En Europa, la revisión al alza de previsiones de inflación favorecerá una mayor pendiente de la curva.

En crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos o del 0%, por lo que para obtener rentabilidad tiene sentido sobreponderar bonos AT1 híbridos con opciones “call” de corto plazo. Por otro lado, es razonable infraponderar subordinados LT2 con “call” superiores a 2 años ya que los recientes episodios de resolución de bancos aproximan estos instrumentos a los AT1, por lo que pueden tener cierta convergencia con ellos en rentabilidad. También conviene ser prudente en High Yield, especialmente los B o peor rating, ya que el fin del QE y sus bajísimos niveles de rentabilidad, para el riesgo asumido, hacen que puedan sufrir fuertes correcciones en caso de incremento de volatilidad de los mercados.

En renta fija emergente, creemos que tiene sentido sobreponderar inversiones en Renta Fija Corto Plazo en “Hard Currency” (divisa fuerte, moneda no local), que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo “carry” (rentabilidad).

Respecto a divisas, creemos que el dólar debería continuar apoyado en el corto plazo por la aprobación de la reforma fiscal, pero esperamos una gradual apreciación del Euro a medida que avance el ejercicio y el BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria. Prevemos un rango en próximos 12 meses de 1,12-1,25 USD/EUR. Las divisas emergentes, por su parte, podrían tener escaso margen de apreciación frente al EUR en 2018. Las elecciones en países clave como Brasil o México, así como a continuada desaceleración de países como China podrían tener un impacto negativo sobre sus cotizaciones.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0112611001 - AZVALOR INTERNACIONAL FI (EURO)	EUR	10	0,17	240	4,65
ES0112616000 - AZVALOR IBERIA FI (EURO)	EUR	12	0,20	123	2,38
ES0114353032 - BELGRAVIA EPSILON FI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0114429006 - BELGRAVIA BALBOA FI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0114638036 - BESTINVER INTERNATIONAL F.I.	EUR	11	0,19	115	2,22
ES0114673033 - BESTINFOND F.I.	EUR	81	1,33	108	2,08
ES0118626037 - ELCANO INV FINANCIERAS	EUR	1	0,02	1	0,02
ES0119199000 - COBAS INTERNACIONAL FI	EUR	10	0,17	10	0,18
ES0124037005 - COBAS SELECCION FI	EUR	657	10,78	608	11,77
ES0126841032 - AZVALOR VALUE SELECTION SICAV	EUR	0	0,00	1	0,02
ES0130123039 - SOLVENTIS EOS	EUR	1	0,02	0	0,00
ES0140963002 - ALGAR GLOBAL FUND FI	EUR	77	1,26	0	0,00
ES0147229001 - IBERIAN VALUE FI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0147622031 - BESTINVER BOLSA	EUR	11	0,19	30	0,59
ES0158457038 - LIERDE SICAV, S.A.	EUR	1	0,01	0	0,00
ES0159201021 - MAGALLANES IBERIAN EQUITY-P	EUR	434	7,12	232	4,49
ES0159202011 - MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	424	6,95	212	4,11
ES0159259029 - MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-P	EUR	606	9,94	518	10,04
ES0162735031 - METAVALOR, FI	EUR	12	0,19	119	2,31
ES0162757035 - METAVALOR INTERNATIONAL, FI	EUR	519	8,52	512	9,91
ES0173322001 - RENTA 4 VALOR EUROPA FI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0173751035 - REX ROYAL BLUES SICAV, S.A.	EUR	1	0,02	0	0,00
ES0180792006 - TRUE VALUE FI	EUR	426	6,99	202	3,90
ES0182769002 - GESIURIS VALENTUM FI	EUR	428	7,02	202	3,90
TOTAL IIC		3.723	61,09	3.233	62,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.723	61,09	3.233	62,57
CA3037671078 - FAIRFAX AFRICA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	18	0,29	0	0,00
CA3038971022 - FAIRFAX INDIA HOLDINGS SUB VTG ORD	USD	82	1,35	0	0,00
CA3039011026 - FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS INC. (CAD)	USD	8	0,13	1	0,01
US0171751003 - ALLEGHANY CORP	USD	1	0,02	1	0,02
US0846707026 - BERKSHIRE HATHAWAY B	USD	1	0,02	1	0,02
US5705351048 - MARKEL CORPORATION	USD	1	0,02	1	0,02
TOTAL RV COTIZADA		112	1,83	4	0,07
TOTAL RENTA VARIABLE		112	1,83	4	0,07
FR0010286005 - SEXTANT PEA	EUR	487	7,99	492	9,53
FR0010286021 - SEXTANT AUTOUR DU MONDE	EUR	20	0,33	0	0,00
FR0010547869 - SEXTANT PME-A	EUR	975	15,99	492	9,52
FR0010589325 - GROUPAMA AVENIR EURO "M" ACC	EUR	1	0,02	1	0,02
IE0032904330 - JOHCM EUROPEAN SELECT VALUES "A" (EUR)	EUR	1	0,02	1	0,02
LU0235308482 - ALKEN FUND-EUROP.OPPORTUN-R	EUR	1	0,02	1	0,02
LU0300834669 - ALKEN FUND - SMALL CAP EUROP-R	EUR	26	0,43	1	0,02
LU0389173070 - BESTINVER SICAV BESTINFUND	EUR	25	0,41	0	0,00
LU0390136579 - FRANK TEMP INV TE AS SM-IAE	EUR	2	0,03	2	0,04
LU0552385618 - MSIF GLOBAL OPPORTUNITY-A	EUR	20	0,33	0	0,00
LU0622164845 - HSBC GIF-ASIA EX JP SM-ACEUR	EUR	2	0,04	2	0,04
LU0675296932 - G FUND-AVENIR EUROPE IC	EUR	10	0,17	0	0,00
LU0691314768 - AURIGA INVESTORS BELGRAVIA LYNX	EUR	0	0,00	0	0,00
LU1242773882 - GOLDMAN SACHS-IND EQ-I AC EU	EUR	22	0,36	97	1,88
LU1330191385 - MAGALLANES VALUE EUROPN EQ-I	EUR	12	0,20	11	0,22
LU1330191971 - MAGALLANES VAL INV UC-IBER EQ "I" (EUR)	EUR	12	0,19	11	0,22
LU1333146287 - MIMOSA CAP-AZVALOR INTL-I	EUR	467	7,66	402	7,77
LU1378879248 - MSIF-ASIAN OPPORT-AH EUR	EUR	20	0,34	0	0,00
US9229085124 - VANGUARD MID-CAP ETF	USD	1	0,02	1	0,02
TOTAL IIC		2.106	34,55	1.515	29,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.217	36,38	1.519	29,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.940	97,47	4.752	91,96

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.