

Informe Semestral del primer semestre 2017

ING DIRECT FONDO NARANJA EURO 25, FI

Nº Registro CNMV: 4998

Gestora: Renta 4 Gestora, SGIC, SA

Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Auditor: Ernst & Young

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO SA

Grupo Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Rating Depositario: NA

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

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

Dirección: Pº de la Habana, 74 2º Dcha

Correo electrónico: gestora@renta4.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

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

1 Política de inversión y divisa de denominación

Categoría.

Tipo de Fondo: Otros.

Vocación inversora: IIC de Gestión Pasiva.

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

Descripción general.

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

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

Operativa en instrumentos derivados.

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

Divisa de denominación.

EUR.

Inversión mínima.

1 EURO.

Fondo por compartimentos.

No.

Periodicidad cálculo VL.

Diaria.

2 Datos económicos

	Período actual	Período anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,15	0,15	0,15	0,12

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.1 Datos generales

	Período actual	Período anterior
Nº de Participaciones	2.377.507,44	2.531.952,44
Nº de Partícipes	2.626,00	2.792,00
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00

Nota: el fondo no distribuye dividendos

2.1 Datos generales

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
2017 Primer semestre	25.270	10,63
2016	26.404	10,43
2015	-	-
2014	-	-

Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio medio	% Efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,25	0,25		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,25	0,25	Patrimonio	Al fondo
Depositorio	0,05	0,05		

2.2 Comportamiento

A Individualidad. Divisa EUR.

● Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	1,92	0,01	1,92	2,29	1,29	-	-	-	-

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

● Rentabilidades extremas (i)

	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	fecha	%	fecha	%	fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,58	29-06-2017	-2,55	24-06-2016	-2,55	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,02	24-04-2017	1,14	20-06-2016	1,14	20-06-2016

(i) Sólo se Informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación Inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad del cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de Inversión homogénea en el período.

● Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2017	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad valor liquidativo (ii)	2,96	3,32	2,56	3,43	4,79	-	-	-	-
Volatilidad Ibex 35	12,69	13,87	11,40	14,36	17,93	-	-	-	-
Volatilidad Letra del Tesoro 1 Año	0,14	0,12	0,15	0,69	0,24	-	-	-	-
VaR histórico (iii) del valor	0,85	0,85	0,22	0,22	0,16	-	-	-	-

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

2.2 Comportamiento

● Gastos (% s/patrimonio medio)

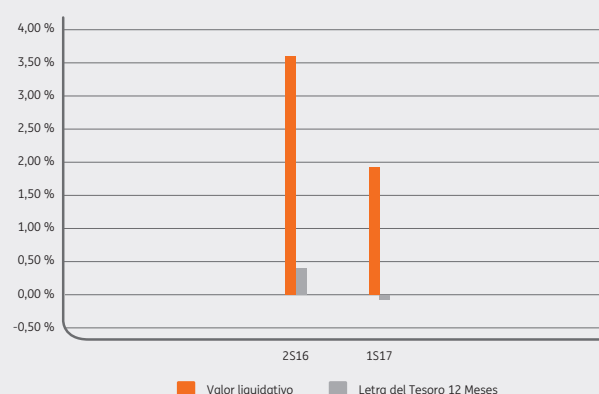
	Acumulado 2017	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	0,31	0,16	0,16	0,17	0,16	0,49	-	-	-

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

Evolución del valor liquidativo en los últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media en el período de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de EUR)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral/ semestral**
Monetario Corto Plazo	-	-	-
Monetario	468.573	11.674	0,02
Renta Fija Euro	1.387.093	66.691	0,90
Renta Fija Internacional	11.785	194	1,22
Renta Fija Mixta Euro	8.828	905	2,86
Renta Fija Mixta Internacional	64.363	2.496	1,59
Renta Variable Mixta Euro	6.176	112	2,98
Renta Variable Mixta Internacional	20.132	475	4,37
Renta Variable Euro	137.111	9.563	9,28
Renta Variable Internacional	86.718	8.270	8,09
IIC de Gestión Pasiva(1)	26.009	2.711	1,92
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	554.461	20.238	1,43
Global	516.694	16.450	2,86
Total Fondos	3.287.943	139.779	1,76

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	20.620	81,60	21.930	83,05
*Cartera interior	19.611	77,60	21.480	81,35
*Cartera exterior	1.082	4,28	532	2,02
*Intereses de la cartera de inversión	-73	-0,29	-83	-0,32
*Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	2.022	8,00	1.665	6,31
(+/-) RESTO	2.628	10,40	2.809	10,64
TOTAL PATRIMONIO	25.270	100,00	26.404	100,00

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

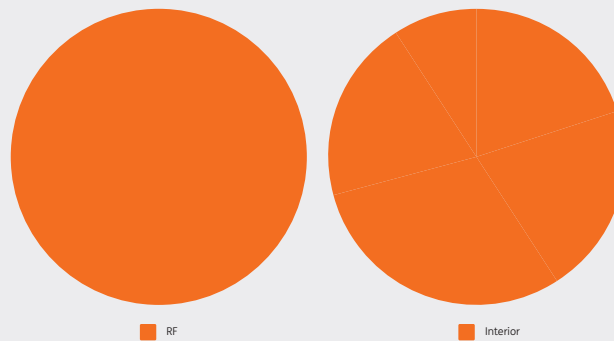
2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (en miles)	26.404	26.601	26.404	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	-6,30	-4,29	-6,30	46,85
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
+/- Rendimientos netos	1,94	3,54	1,94	-45,20
(+) Rendimientos de gestión	2,27	3,92	2,27	-42,09
+ Intereses	0,02	0,03	0,02	-33,33
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,11	0,03	-0,11	-466,67
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultado en derivados (realizadas o no)	2,36	3,86	2,36	-38,86
+/- Resultado en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,33	-0,37	-0,33	-10,81
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,25	0,00
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,03	-0,01	-66,67
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-100,00
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,02	-33,33
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (en miles)	25.270	26.404	25.270	

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

3 Inversiones financieras

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



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente Renta Fija		0	
INDICE EUROSTOXX	CALL EUROSTOXX 2850 Vcto. 15/06/2018	5.957	Inversión
Total subyacente Renta Variable		5.957	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		5.957	
Total subyacente Renta Fija		0	
INDICE EUROSTOXX	PUT EUROSTOXX 2000 Vcto. 15/06/2018	16.700	Inversión
Total subyacente Renta Variable		16.700	
Total subyacente Tipo Cambio		0	
Total otros subyacente		0	
TOTAL OBLIGACIONES		16.700	

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 capital del fondo (porcentaje superior al 20 %).		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento.		X
c. Gestora y depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV).	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente.		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas.	X	

7 Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas con el grupo Renta 4 por importe de 30,85 millones de euros. De los cuales el 96,58 % corresponde a las operaciones de repo día.

8 Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión primer semestre 2017)

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer semestre de 2017 ha mostrado un buen comportamiento en los activos de riesgo, en línea con lo visto en la última parte de 2016, con subidas superiores al 10 % para algunos índices de renta variable como el Nasdaq (+16,5 %) o el Ibex 35 (+11,9 %), y superiores al 5 % para índices como el S&P 500 (+8,3 %), el DAX alemán (7,4 %), CAC francés (+5,3 %) o el MSCI World (+9,4 %).

Los emergentes también han mostrado buen tono (MSCI Emerging Markets + 17 % en dólares).

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), la expectativa de una reflación económica global, un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, un mayor nivel de actividad corporativa (fusiones y adquisiciones) y en el caso europeo, la reducción del riesgo político tras el resultado electoral en Francia. La volatilidad está en niveles inusualmente bajos en todos los activos.

En la renta fija gubernamental, los tipos de los bonos largos han repuntado frente al cierre de 2016, pero quizá no tanto como cabría esperar si de verdad estamos a las puertas de un ciclo de crecimiento económico robusto. El Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,46 % (vs. 0,21 % a cierre de 2016), y el bono español a 10 años en el 1,50 % (vs. 1,38 % a cierre 2016 y 1,87 % a mediados de marzo 2017). Por su parte, El T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,31 % (tras haber superado el 2,6 % a mediados de marzo). En lo que respecta a la deuda corporativa, cierra el semestre sin apenas cambios frente a finales de 2016.

9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión primer semestre 2017)

Respecto a otros activos, es significativa la caída en el crudo (Brent -13 % en el semestre, hasta a 49 USD/barril) que contrasta con el buen comportamiento de algunas materias primas, como el aluminio (+13 %), el cobre (+7 %), la plata (+4 %) o el oro (+8 %). En divisas, el EUR se ha apreciado frente al dólar, hasta cerrar el semestre en EUR 1,14 / USD, mientras la libra sigue debilitándose frente a otras monedas. El peso mejicano y otras divisas emergentes están entre las de mejor comportamiento en el primer semestre, junto con el yen japonés, y el dólar ha ido perdiendo fuerza paulatinamente.

Desde el punto de vista macroeconómico, los indicadores adelantados apuntan a aceleración del ciclo, que no obstante se sigue situando por debajo del crecimiento potencial histórico. En Estados Unidos, se espera una aceleración del crecimiento en el resto del año hacia niveles de +2 % (desde el 1,2 % en 1T17), gracias principalmente a un consumo privado más sólido. El FMI bajó recientemente al 2,1 % el crecimiento de EE.UU. para 2017 y 2018, desde el 2,3 % y 2,5 % anterior (cifras alejadas del 3 % prometido por Trump). En Europa, se sigue observando una aceleración continuada del ciclo, destacando la sincronización entre países. Sin embargo, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2 % objetivo. La reciente apreciación del euro, la moderación en precio del crudo y la ausencia de presiones en salarios creemos que limitarán alzas de inflación en próximos meses.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa - Estados Unidos. A priori, la inflación contenida debería apoyar una posición acomodaticia de Europa. No obstante, los últimos comentarios de Draghi, haciendo alusión al estado "reflacionista" en que se encuentra la economía de la eurozona, y las alusiones a cambios futuros en política monetaria, han reavivado el debate sobre la secuencia y el timing de la retirada de estímulos. Esperamos anuncio de "tapering" en sept-17 y progresiva reducción de compras de deuda a partir de ene-18. Aunque los tipos de intervención se mantendrán en 0 % hasta 2018-19, sí podríamos ver antes un aumento en el tipo de depósito (actual -0,4 %).

La FED subió 50pb los tipos de interés en dos subidas de 25pb (marzo y junio) hasta 1,0-1,25 %, justificado por la situación de pleno empleo y la presión al alza de salarios. El mensaje de subida gradual de tipos de interés se mantiene: la FED espera 3 subidas de 25pb en 2017 (una adicional a las ya realizadas), otras 3 en 2018 y entre 3 y 4 en 2019, año en que pretende alcanzar la normalidad de tipos de interés en niveles del 3 %. Respecto al balance de la FED, en un momento dado, se dejarán de reinsertar los vencimientos de la deuda, con la correspondiente reducción en el balance de la FED (actualmente situado en 4,5 billones USD, vencimiento medio 8,5 años), con potencial implicación alcista para TIRes (sobre todo en el tramo largo).

Desde el lado político, lo más destacado es la reducción de la incertidumbre política en Europa tras la amplia mayoría de Macron en las elecciones presidenciales y legislativas, que le permitirá implementar su programa económico (claramente europeísta y partidario de reformas que mejoren la flexibilidad de la economía francesa). En el Reino Unido, la victoria de Theresa May sin mayoría absoluta lleva a una situación de difícil gobernabilidad, donde May tendrá que buscar apoyos para gobernar en coalición. En Oriente medio, el bloqueo a Qatar por parte de Arabia Saudí puede tener implicaciones en el precio del crudo y el gas.

Desde el lado empresarial, los resultados 1T17 superaron estimaciones tanto en ventas como en beneficios, al tiempo que se han revisado al alza las estimaciones de resultados 2017-18 para la renta variable desarrollada. Se esperan avances al ritmo del 10 % anual durante los próximos tres años. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, el Stoxx Europe 600 cotiza a un PER 17e de 15x, que se rebaja a 13,5x en PER 18e (beneficio por acción creciendo al 10 % en 2018e frente a 2017). En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017 y 2018e de 18,7x y 17x respectivamente.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,96 % frente al 4,16 % del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 25,270 millones de euros frente a 26,404 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 1,92 % obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 3,6 % del periodo anterior, se sitúa a la par de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (IIC de gestión pasiva) pertenecientes a la gestora, que es de 1,92 %. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,1 %.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 2792 a 2626.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,31 % del patrimonio durante el periodo frente al 0,33 % del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,6289 a lo largo del periodo frente a 10,4283 del periodo anterior.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo de inversión ING Direct Fondo Naranja EURO 25 tiene en tesorería el 8 % de su patrimonio.

Se sigue una estrategia de call compradas de Eurostoxx y put vendidas también de Eurostoxx en distintos niveles.

La renta fija asciende a un 77.3 % invertida en deuda pública.

El objetivo de rentabilidad no garantizado es obtener a vencimiento (15.06.18) el 100 % del valor liquidativo inicial (15.6.2016) más en su caso el 25 % de la revalorización punto a punto del índice Eurostoxx50 (Price) entre 15.6.16 y 15.6.18. Si el índice no se revaloriza o se deprecia hasta un 30 %, el objetivo a vencimiento es obtener el 100 % del valor liquidativo inicial y si el índice se deprecia más de un 30 %, el partícipe sufrirá una pérdida igual al 100 % de la variación punto a punto del índice entre 15.6.16 y 15.6.18 minorada en un 30 %.

Durante el mes de marzo, el fondo ING Directo Euro 25 no alcanza el mínimo de liquidez exigido del 1 % (0,98 %).

A cierre de abril no alcanza el mínimo de liquidez exigido del 1 % (0,18 %), quedando subsanado dicho incumplimiento a lo largo del mes siguiente.

PERSPECTIVAS

Tras las importantes revalorizaciones acumuladas en renta variable en los últimos meses, nos encontramos actualmente con unos mercados que consolidan niveles a la espera de nuevas referencias. El segundo semestre estará condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. La elevada pendiente de las subidas y cierta exigencia de los múltiplos bursátiles desde un punto de vista histórico (especialmente en Estados Unidos) hacen a los mercados sensibles a la materialización de cualquier riesgo. Entre los riesgos que podrían llevar a tomas de beneficios que se tradujesen en niveles de entrada más atractivos, destacamos:

9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión primer semestre 2017)

- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan al alza las revisiones de BPAs en el futuro.
- Progresiva normalización de las políticas monetarias (ya en marcha en la Fed, que acabarán extendiéndose al resto de bancos centrales ante la mejora de la actividad económica). En la medida en que los precios de los activos se han revalorizado de forma muy significativa al calor de las políticas monetarias expansivas, un cambio de sesgo en las mismas podría generar volatilidad en los mercados.
- Macro. Se observa cierta divergencia entre las encuestas adelantadas (más alcistas) y los datos reales de actividad (más moderados). Las encuestas podrían estar acercándose a su nivel máximo. Asimismo, comienza a observarse cierta desaceleración del crecimiento en China que en un momento dado podría volver a pesar sobre los mercados, tal y como sucedió en agosto 2015 y en febrero de 2016.
- Estímulo fiscal en Estados Unidos: Riesgo de obstáculos, posible decepción en cuantía y tiempo en la medida en que su diseño inicial supondría un fuerte incremento de deuda y déficit público no asumible. Asimismo, los recientes conflictos internos en la política americana podrían retrasar aún más toda la agenda de Trump.
- Riesgo geopolítico al alza.