

Informe Semestral del primer semestre 2018

ING FONDO NARANJA EURO 25, FI

Nº Registro CNMV: 4998

Gestora: Renta 4 Gestora, SGIC, SA

Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Auditor: Ernst & Young

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO SA

Grupo Depositario: RENTA 4 BANCO SA

Rating Depositario: NA

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

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

Dirección: Pº de la Habana, 74 2º Dcha

Correo electrónico: gestora@renta4.es

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

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

1 Política de inversión y divisa de denominación

Categoría.

Tipo de Fondo: Otros.

Vocación inversora: IIC de Gestión Pasiva.

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

Descripción general.

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

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

Operativa en instrumentos derivados.

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

Divisa de denominación.

EUR.

Inversión mínima.

1 EURO.

Fondo por compartimentos.

No.

Periodicidad cálculo VL.

Diaria.

2 Datos económicos

	Período actual	Período anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,20

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	1.044.221,40	2.265.401,26
Nº de Partícipes	1.553,00	2.482,00
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00

Nota: el fondo no distribuye dividendos

2.1 Datos generales

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de período (EUR)
Período del informe	11.132	10,66
2017	24.118	10,65
2016	26.404	10,43
2015	-	-

Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio medio	% Efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Gestión por patrimonio	0,23	0,23		
Gestión por resultados	0,00	0,00		
Gestión total	0,23	0,23	Patrimonio	Al fondo
Depositario	0,05	0,05		

2.2 Comportamiento

A Individualidad. Divisa EUR.

● Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2018	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC (% sin anualizar)	0,13	1,58	-1,42	-0,74	0,91	2,09	-	-	-

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

● Rentabilidades extremas (i)

	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	fecha	%	fecha	%	fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,46	15-06-2018	-0,58	29-06-2017	-2,55	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,72	05-04-2018	1,02	24-04-2017	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 2018	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad valor liquidativo (ii)	3,68	3,11	4,17	2,39	2,82	2,79	-	-	-
Volatilidad Ibx 35	13,97	13,46	14,55	14,20	11,95	12,89	-	-	-
Volatilidad Letra del Tesoro 1 Año	0,28	0,36	0,18	0,17	0,17	0,16	-	-	-
VaR histórico (iii) del valor	1,28	1,28	1,30	0,95	0,84	0,95	-	-	-

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

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

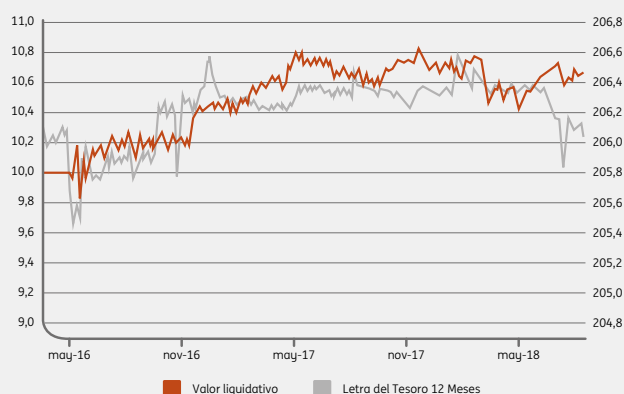
2.2 Comportamiento

● Gastos (% s/patrimonio medio)

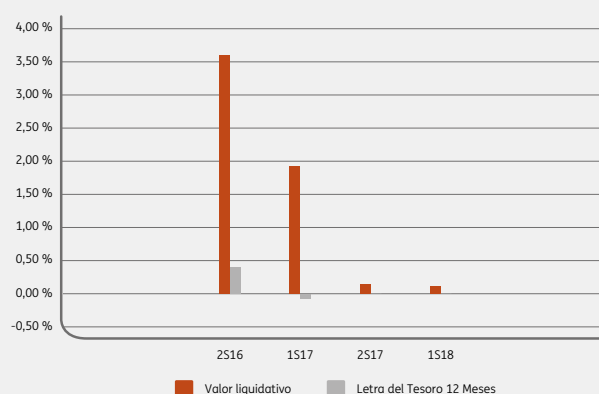
	Acumulado 2018	último trim (0)	Trimestral			Anual			
			trim-1	trim-2	trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	0,29	0,14	0,15	0,16	0,14	0,61	0,49	-	-

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

Evolución del valor liquidativo en los últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de EUR)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral/ semestral**
Monetario Corto Plazo	-	-	-
Monetario	202.549	6.560	-0,10
Renta Fija Euro	1.691.525	86.180	-1,11
Renta Fija Internacional	13.445	256	-3,22
Renta Fija Mixta Euro	14.289	1.213	-1,13
Renta Fija Mixta Internacional	75.149	1.247	-2,87
Renta Variable Mixta Euro	6.064	105	0,54
Renta Variable Mixta Internacional	23.897	440	-0,28
Renta Variable Euro	112.998	5.929	1,43
Renta Variable Internacional	243.911	15.129	-0,25
IIC de Gestión Pasiva(1)	22.635	2.362	0,13
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	235.433	9.255	-1,13
Global	571.227	20.285	0,10
Total Fondos	3.213.122	148.961	-0,71

*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	8.329	74,82	19.946	82,70
*Cartera interior	8.684	78,01	19.591	81,23
*Cartera exterior	0	0,00	1.161	4,81
*Intereses de la cartera de inversión	-355	-3,19	-805	-3,34
*Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	3.206	28,80	1.638	6,79
(+/-) RESTO	-403	-3,62	2.534	10,51
TOTAL PATRIMONIO	11.132	100,00	24.118	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)	24.118	25.270	24.118	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	-57,49	-4,83	-57,49	1.090,27
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
+/- Rendimientos netos	0,11	0,18	0,11	-38,89
(+) Rendimientos de gestión	0,40	0,48	0,40	-16,67
+ Intereses	0,02	0,02	0,02	0,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,21	-0,08	-0,21	162,50
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Resultado en derivados (realizadas o no)	0,59	0,56	0,59	5,36
+/- Resultado en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
+/- Otros rendimientos	0,00	-0,02	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,29	-0,30	-0,29	-3,33
- Comisión de gestión	-0,23	-0,25	-0,23	-8,00
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	-100,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-100,00
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (en miles)	11.132	24.118	11.132	

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

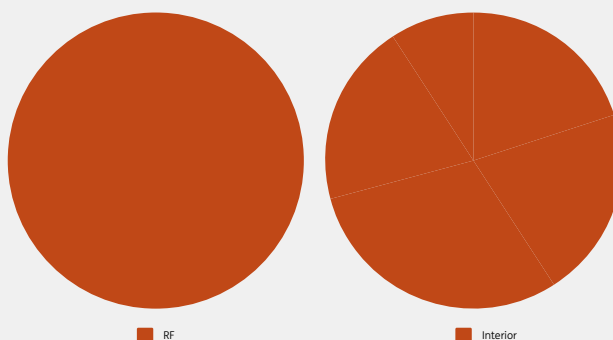
3 Inversiones financieras

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA		8.684	78,01	19.591	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		8.684	78,01	19.591	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.684	78,01	19.591	81,23
ES00000121A5 - BONO ESTADO SEG.4,10 VTO.30/7/18 EUR	8.684	78,01	19,591	81,23	
Total DP menos de 1 año		8.684	78,01	19.591	81,23
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		8.684	78,01	19.591	81,23
TOTAL RENTA FIJA		8.684	78,01	19.591	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		8.684	78,01	19.591	81,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.684	78,01	19.591	81,23

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

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



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

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

4 Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones / reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones / reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5 % del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	X	
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5 Anexo explicativo de hechos relevantes

Actualización de oficio del folleto/DFI del fondo de inversión en el que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma.

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. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 10,18 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 1,95 miles de euros, que representa el 0,0086 % sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,40 miles de euros, que representa el 0,0018 % sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,04 miles de euros, que representa el 0,0002 % sobre el patrimonio medio.

8 Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9 Anexo explicativo del informe periódico (informe de gestión primer semestre 2018)

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El primer semestre de 2018 ha mostrado un comportamiento negativo en los activos de riesgo, con pocas excepciones. En Europa, el Eurostoxx 50 ha caído un 3,1 % y el Stoxx 600 un 2,4 %, con peor comportamiento del DAX alemán (-4,7 %) y el Ibex 35 (-4,2 %), y mejor del CAC francés (+0,2 %). La rentabilidad también ha sido dispar desde un punto de vista sectorial, destacando positivamente petroleras (+10 %) y tecnología (+7 %), y negativamente bancos (-12 %), telecomunicaciones (-11 %) y autos (-11 %). Las bolsas asiáticas y emergentes también han caído (Nikkei -2 %, Hang Seng -3,2 %, Shanghai -14 %, MSCI Emerging Markets -7,7 %), y la excepción se encuentra en los índices estadounidenses, que cierran el semestre en positivo (S&P 500 +1,7 %, Nasdaq Composite +8,8 %), gracias en buena medida a la evolución del dólar y la continuidad en el buen comportamiento de las compañías tecnológicas.

El segundo trimestre del año ha tenido un mejor comportamiento que el primero en la renta variable, con recuperación en meses de abril y mayo gracias principalmente a buenos resultados empresariales. No obstante, el aumento de tensiones comerciales y geopolíticas, las expectativas de normalización monetaria, dudas en ciclo económico y las caídas en emergentes llevaron a tomas de beneficios en las últimas semanas del trimestre.

En la renta fija, el repunte de TIR y el ensanchamiento de los diferenciales de crédito provocan pérdidas en el año. En la corporativa, se observan caídas tanto en grado de inversión como high yield.

En la deuda gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el semestre en el 0,30 % (vs. 0,43 % a cierre de 2017, si bien llegó a tocar 0,76 % a principios de febrero), y el bono español a 10 años en el 1,32 % (vs. 1,57 % a cierre de 2017). El diferencial de deuda España-Alemania se sitúa en los 101 puntos y el de Italia-Alemania en los 244 puntos, afectado por la situación política en Italia. Por su parte, El T bond americano ha cerrado el semestre en el 2,86 % (tras haber superado el 3,1 % a mediados de mayo).

Respecto a otros activos, es significativa la revalorización en el crudo (Brent +19 % en el semestre, hasta a 79,5 USD/barril), donde los factores de oferta han apoyado esta positiva evolución.

Contrasta con el negativo comportamiento de otras materias primas, como el cobre (-11 %), el aluminio (-3 %), la plata (-6 %) o el oro (-4 %). Dentro de los metales, destaca en positivo el níquel, con una revalorización en el semestre del 16 %. En divisas, el USD se ha revalorizado frente al EUR cerca de un 3 % en lo que llevamos de año. Destaca asimismo la depreciación de las monedas latinoamericanas, y la depreciación del yuan en las últimas semanas del semestre.

Desde el punto de vista macroeconómico, el crecimiento a nivel global se mantiene estable, con un avance cercano al 3,8 % trimestral anualizado, no obstante se observa una menor sincronización frente al año pasado. El contexto es positivo en Estados Unidos, con aceleración del crecimiento económico, pleno empleo e inflación ligeramente por encima de su objetivo del 2 %. En Europa no obstante, nos encontramos en un entorno de moderación en los indicadores más adelantados del ciclo, aunque el crecimiento se mantiene sólido. El sector manufacturero, especialmente en Alemania, sigue siendo el principal foco de debilidad. Existen riesgos, en una economía muy abierta que se ve negativamente afectada por el incremento de las tensiones comerciales. La inflación general repunta, aunque la tasa subyacente todavía está lejos del objetivo del 2 %. Respecto a China, los datos de actividad económica real se mantienen firmes, si bien hay una elevada sensibilidad a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En lo que respecta a políticas monetarias, la Reserva Federal estadounidense subió tipos el pasado 13 de junio hasta 1,75-2,0 %, Es la segunda subida de tipos en 2018, y la séptima desde el inicio del proceso en dic-15. Las estimaciones apuntan a 4 subidas en 2018, 3 en 2019 y 1 en 2020, llegando al nivel de 3,25-3,50 % en 2020. Respecto al BCE, en su reunión del 14-junio anunció la reducción en su plan de compra de bonos, desde 30.000 mlns eur mensuales hasta septiembre, a 15.000 mlns eur/mes en el periodo octubre-diciembre, finalizando así el QE a finales de 2018, siempre y cuando los datos que se vayan conociendo confirmen las expectativas de inflación de medio plazo del BCE (objetivo 2 %). Los tipos de interés se mantienen sin cambios (repo 0 % y depósito -0,4 %), y el consenso apunta a que los tipos de interés se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta septiembre de 2019. En el caso de China, el Banco Popular de China se propone aplicar oportunamente una política prudente y neutral, para crear un entorno de moderación financiera que facilite acometer reformas estructurales por el lado de la oferta. Prosigue por tanto la retirada de liquidez global. Sin embargo, solo Estados Unidos está en una senda claramente endurecedora.

Desde el lado empresarial, los resultados del primer trimestre fueron netamente positivos, especialmente en Estados Unidos, gracias a la evolución del dólar y la reforma fiscal. En lo que llevamos de año el consenso ha revisado al alza sus estimaciones de beneficio por acción agregado: un +2 % en Europa, y un +8 % en Estados Unidos, y apunta a crecimiento 2018 (frente al 2017) del 9 % en el Stoxx 600 y del 21 % en el S&P 500. Desde un punto de vista sectorial, los mayores crecimientos en beneficios se observarán en energía, tecnológicas y materiales, y los menores en telecomunicaciones y utilities.

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 3,68 % frente al 2,61 % del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 11,132 millones de euros frente a 24,118 millones del periodo anterior. La rentabilidad de 0,13 % obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,16 % del periodo anterior, coincide con la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (iic de gestión pasiva) pertenecientes a la gestora, que es de 0,13 %. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,22 %. El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 2482 a 1553.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,29 % del patrimonio durante el periodo frente al 0,3 % del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,6602 a lo largo del periodo frente a 10,6464 del periodo anterior.

En Abril se produce la actualización de oficio del folleto/DFI del fondo de inversión en el que RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A figura como sociedad gestora, como consecuencia del cambio en la delegación de funciones de la misma.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo de inversión ING Fondo Naranja EURO 25 cierra el semestre, tras el vencimiento de la estrategia, con una tesorería del 28.80 % de su patrimonio, manteniendo además la inversión en bonos del Estado, que se irá reduciendo para hacer frente a los reembolsos de los partícipes del fondo.

PERSPECTIVAS

Tras un primer semestre no demasiado positivo, arrancamos otro con muchas incertidumbres abiertas todavía: guerra comercial y dudas sobre ciclo económico, mercados emergentes/China, retirada de estímulos monetarios por parte de la FED y el BCE, populismo en Europa, Brexit, y potencial volatilidad en divisas. En este escenario, el mercado está pasando de “modo complacencia” a “modo alerta”, y la volatilidad debería volver a niveles más cercanos a su media histórica, tras unos datos excesivamente bajos en 2017.

Este repunte de volatilidad es lógico en un entorno de progresiva normalización de las políticas monetarias y eventos geopolíticos de distinta naturaleza. Es aconsejable disponer de una reserva de liquidez para aprovechar esta volatilidad, que conceda flexibilidad en correcciones. El foco en próximos meses seguirá puesto en el potencial incremento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el grueso de sus socios comerciales, que tendría mayor impacto en las economías más abiertas (como la europea). La mayor incertidumbre y el repunte de precios de las importaciones podrían traducirse en última instancia en una desaceleración económica.

A precios actuales, y tras las correcciones vistas en el la primera parte de 2018, las valoraciones en renta variable europea son razonables. El Stoxx 600 cotiza a 14x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 3,7 %. En el caso del Ibex 35, los múltiplos son 11,8x PER 18e y rentabilidad por dividendo 2018e del 4,4 %, niveles que están en ambos casos ligeramente por debajo de la media histórica. En este contexto y desde un punto de vista de posicionamiento en renta variable, tiene sentido asistir a cierta rotación a sectores defensivos (petroleras, farmacéuticas, telecomunicaciones, alimentación y bebidas), desde sectores tecnológicos y más ligados a ciclo. El principal catalizador para la renta variable sigue siendo el crecimiento en los resultados empresariales, y el escenario fundamental no ha cambiado materialmente, creemos que el momento debería seguir apoyando en próximos meses, con crecimiento cercano a doble dígito en Europa. Teniendo en cuenta los riesgos mencionados y el aumento de volatilidad, la clave para navegar en este escenario es mantener una gestión activa, con elevado foco en selección de valores y sectores.