

PIGMANORT, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2609

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2017

Gestora: 1) BUY & HOLD CAPITAL, SGIIC, S.A. **Depositorio:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.

Auditor: ERNST & YOUNG, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** SANTANDER **Rating Depositorio:** A+

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

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

Dirección

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 SICAV

Fecha de registro: 15/11/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4, de una escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

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

permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo

pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la

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

prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

--

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,59	1,22	2,67	1,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,31	0,27	0,06

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	759.103,00	672.511,00
Nº de accionistas	211,00	203,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	14.997	19,7558	19,2740	19,7669
2016	9.309	17,5566	14,6376	17,7467
2015	5.815	16,4556	15,4612	18,1063
2014	5.727	15,6290	14,9475	16,6855

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
19,27	19,77	19,76	106	24,62	MAB

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,07	0,12	0,19	0,22	0,55	0,77	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

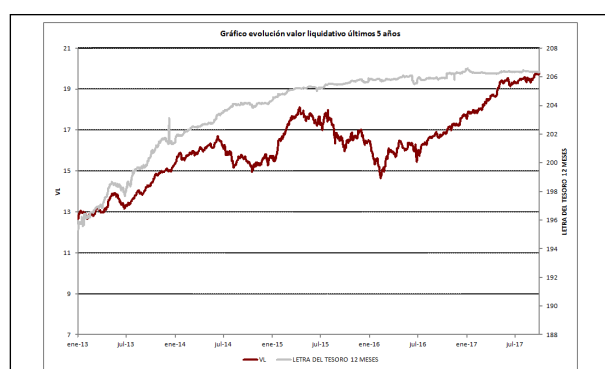
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
12,53	2,51	3,20	6,37	4,61	6,69	5,29	1,81	23,36

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)	0,71	0,19	0,24	0,30	0,83	0,83			

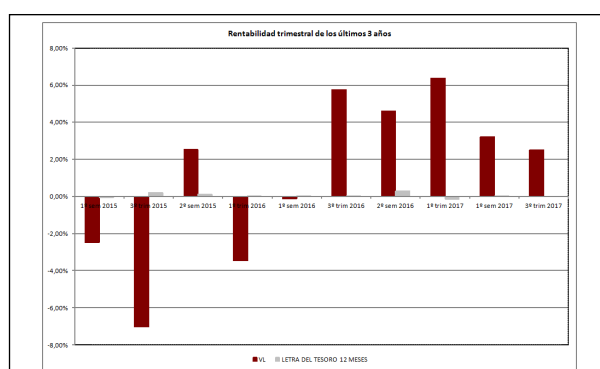
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	14.468	96,47	11.682	90,13
* Cartera interior	6.599	44,00	4.992	38,52
* Cartera exterior	7.659	51,07	6.530	50,38
* Intereses de la cartera de inversión	202	1,35	153	1,18
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	7	0,05	8	0,06
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	495	3,30	383	2,96
(+/-) RESTO	34	0,23	896	6,91
TOTAL PATRIMONIO	14.997	100,00 %	12.961	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	12.961	10.279	9.309	
± Compra/ venta de acciones (neto)	11,83	19,47	36,56	-39,24
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	2,45	3,08	11,02	-20,45
(+) Rendimientos de gestión	2,87	3,56	12,56	-19,38
+ Intereses	0,98	0,92	2,85	6,52
+ Dividendos	0,14	0,44	0,69	-68,18
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,74	0,08	3,24	825,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,25	1,48	5,53	-15,54
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,09	0,22	0,09	-140,91
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	-0,01	
± Otros rendimientos	-0,14	0,43	0,17	-132,56
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,49	-1,54	-14,29
- Comisión de sociedad gestora	-0,19	-0,23	-0,77	-17,39
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,09	-0,13	-0,40	-30,77
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,02	-0,03	-100,00
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,10	-0,28	10,00
(+) 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	
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	14.997	12.961	14.997	

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

3. Inversiones financieras

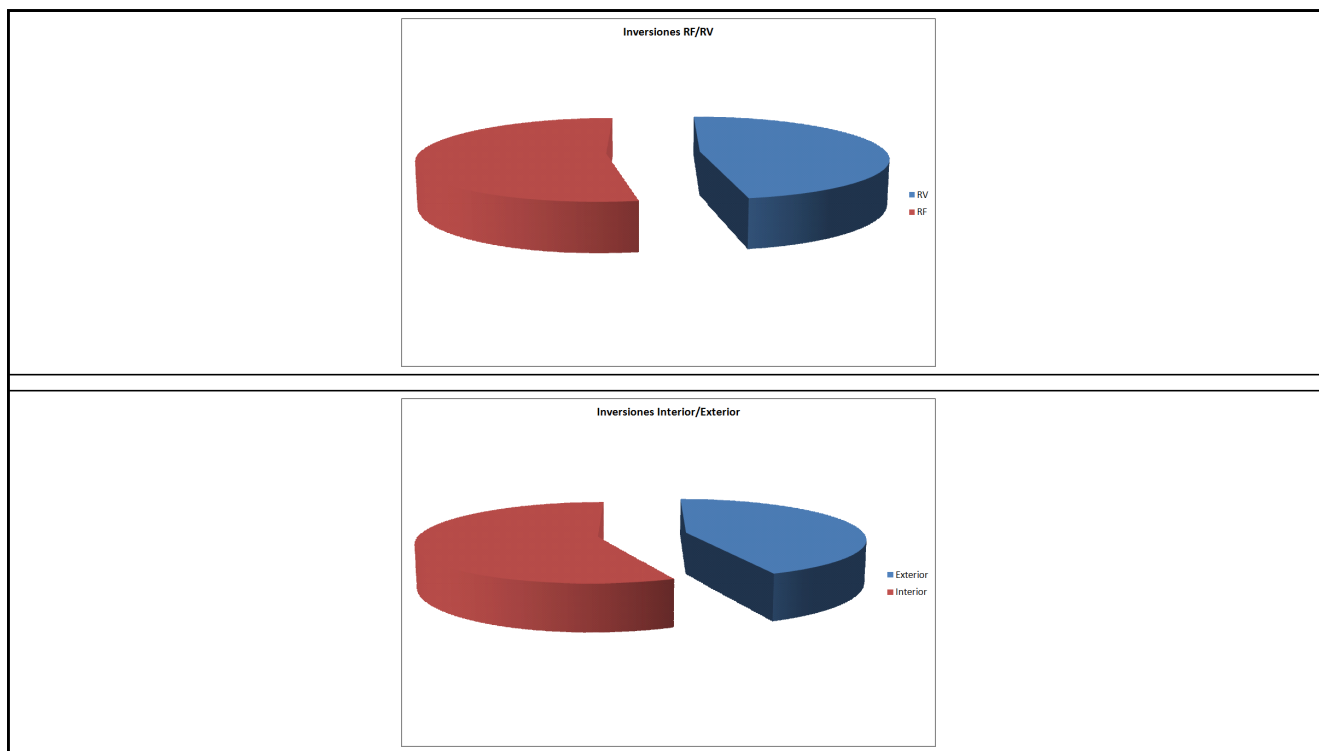
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.318	28,81	3.286	25,35
TOTAL RENTA FIJA	4.318	28,81	3.286	25,35
TOTAL RV COTIZADA	2.064	13,77	1.507	11,63
TOTAL RENTA VARIABLE	2.064	13,77	1.507	11,63
TOTAL IIC	1	0,00	1	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	6.383	42,58	4.794	36,98
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.127	20,85	2.828	21,83
TOTAL RENTA FIJA	3.127	20,85	2.828	21,83
TOTAL RV COTIZADA	4.725	31,50	3.903	30,09
TOTAL RENTA VARIABLE	4.725	31,50	3.903	30,09
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	7.852	52,35	6.730	51,92
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	14.235	94,93	11.524	88,90

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	
INDICE EUROSTOXX	PUT EUROSTOXX 3500 Vcto. 15/12/2017	1.750	Inversión
Total subyacente renta variable		1750	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL DERECHOS		1750	
BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.75% 01/09/2028	FUTURO BONO ITALIANO 10A DICIEMBRE 2017	1.200	Inversión
US TREASURY N/B 2.375% VTO.15/08/2024	FUTURO US BOND 10 YR DIC-17	85	Inversión
Total subyacente renta fija		1285	
Total subyacente renta variable		0	
USD	FUTURO EURO/DOLAR DICIEMBRE 2017	1.770	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1770	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		3054	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Se inscribe la sustitución de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA por SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A., como depositario; así como el traslado del domicilio social de la sociedad que pasa a ser: CALLE MONTE ESQUINZA, N 13 BAJO IZQ, 28010, MADRID. Se inscribe en el Registro Administrativo de PIGMANORT, SICAV, S.A., la revocación del acuerdo de gestión con RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. y el otorgamiento a BUY & HOLD CAPITAL, SGIIC, S.A. Asimismo se recoge la sustitución de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. por BUY & HOLD CAPITAL, SGIIC, S.A. como entidad encargada de la representación y administración de PIGMANORT, SICAV, S.A.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

	SI	NO
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 accionistas poseen participaciones significativas directas del 20,75% y 46,37% del patrimonio de la sociedad. 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 se ha operado con renta fija de Liberbank y con acciones de Unicaja Banco S.A, teniendo la consideración de operaciones vinculadas. 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 8,31 millones de euros, Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,00 miles de euros, que representa el 0,0070% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,31 miles de euros, que representa el 0,0092% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 2,95 miles de euros, que representa el 0,0207% sobre el patrimonio medio.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

VISION DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El tercer trimestre de 2017 se cierra con alzas en los principales índices de renta variable, con un verano menos volátil del que se podía anticipar (teniendo en cuenta las tensiones geopolíticas y las revalorizaciones acumuladas). En Estados Unidos, el Dow Jones y el S&P cierran su octavo trimestre consecutivo de subidas (+4,9% para el Dow y +4,0% para el S&P). En Europa, el Eurostoxx ha subido un 4,4% en el trimestre, destacando índices como el CAC francés y el DAX alemán (que encadena cinco trimestres consecutivos de subidas, por primera vez desde 2014). Solo el Ibex, afectado por la inestabilidad política generada en torno al referéndum catalán, cierra con una caída del 0,6% en el trimestre.

Las subidas trimestrales han tenido como motores principales cierta aceleración del ciclo económico (buenos datos de crecimiento, tanto en regiones desarrolladas como emergentes), un buen tono en los resultados y expectativas empresariales, y una posible vuelta del llamado "Trump trade" (con la puesta en marcha estímulos fiscales).

En el acumulado de los nueve meses de 2017, el S&P 500 estadounidense acumula una revalorización del 12,5%, y el Nasdaq del 20,7%. En Europa, el Eurostoxx 50 acumula una subida del 9,2% y el Stoxx 600 del 7,4%, destacando positivamente sectores como tecnología (+19%), servicios financieros (+16%, industriales (+15%) o bancos (+11%). Los que más bajan son petroleras (-5%), media (-4%) y retail (-3%). El Ibex 35, a pesar del tercer trimestre en negativo, acumula un +11% en el año hasta septiembre, y respecto a otras áreas geográficas, destacan también positivamente el Bovespa brasileño subiendo un +23%, el S&P MILA +23% o el Hang Seng con subidas del 25%.

En la renta fija gubernamental, el Bund alemán ha cerrado el trimestre en el 0,46% (vs. 0,21% a cierre de 2016), mismos niveles que a finales del segundo trimestre pero habiendo tocado el 0,30% a principios de septiembre. El bono español a 10 años en el 1,61% (vs. 1,38% a cierre 2016 y 1,87% a mediados de marzo 2017). Por su parte, el T bond americano ha cerrado septiembre en el 2,31% (tras haber superado el 2,6% a mediados de marzo).

Respecto a otros activos, destaca la subida del Brent (+19%) en el tercer trimestre, llevándolo por encima de 55 USD/barril. Otras materias primas como el cobre (+9%), el aluminio (+10%), el níquel (+13%) o el zinc (+14%) también han tenido un buen comportamiento. En divisas, el EUR se ha seguido apreciando frente al dólar, habiendo tocado el EUR 1,20 / USD (máximos desde enero 2015), para posteriormente corregir a niveles de 1,17-1,18 /USD.

Desde el punto de vista macroeconómico, los indicadores adelantados apuntan a aceleración del ciclo, que no obstante se sigue situando por debajo del crecimiento potencial histórico. En Estados Unidos, se espera una aceleración del crecimiento hacia niveles de +2% en 2017-18, gracias principalmente a un consumo privado más sólido. En Europa, se sigue observando una aceleración continuada del ciclo, destacando la sincronización entre países. No obstante, la inflación en el área no repunta, sigue por debajo del 2% objetivo. La reciente apreciación del euro, y la ausencia de presiones en salarios creemos que limitarán alzas de inflación en próximos meses.

En lo que respecta a políticas monetarias, se mantiene la divergencia Europa – Estados Unidos. A priori, la inflación contenida debería apoyar una posición acomodaticia de Europa, y parece que el “tapering” será lento y gradual. En Estados Unidos, la normalización monetaria seguirá adelante, pero lenta y gradualmente en un contexto de menores presiones al alza sobre crecimiento, inflación (niveles de inflación moderados a corto plazo) e incertidumbre política. A medio plazo, no obstante, la inflación podría repuntar (depreciación del dólar, mercado laboral en pleno empleo), más de lo esperado por el mercado, acelerando la reducción de balance y/o las expectativas de subidas de tipos.

Desde el lado empresarial, los resultados 2T17 mostraron un buen tono de crecimiento tanto en ventas como en beneficios, y ya son cuatro trimestres consecutivos de crecimiento de BPAs en Estados Unidos y en la Eurozona. Si bien la comparativa en 2S17 será más dura (se empieza a comparar con crecimientos en 3T16 y 4T16, frente a caídas en BPA vistas en 1T16 y 2T16), se esperan avances al ritmo del 10% de media anual durante los próximos tres años (TACC 2016-19e) según el consenso. Los resultados americanos se sitúan un 32% por encima del pico de 2007/08, los europeos un 24% por debajo, diferencial que creemos debería reducirse paulatinamente (apoyo de condiciones financieras flexibles, contención de costes salariales, sólido crecimiento económico).

COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 14,997 millones de euros frente a 12,961 millones de euros del periodo anterior.

La rentabilidad de 2,51% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al 9,78% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra del tesoro a 12 meses, que es de 0% y por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (global), siendo ésta última de 1,39%.

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 203 a 211.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,19% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,24% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 19,7558 a lo largo del periodo frente a 19,2729 del periodo anterior.

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

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

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

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

Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

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

A lo largo del mes de septiembre la CNMV ha procedido a inscribir la sustitución de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA por SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A., como depositario; así como el traslado del domicilio social de la sociedad que pasa a ser: CALLE MONTE ESQUINZA, N 13 BAJO IZQ, 28010, MADRID. Además se inscribe en el Registro Administrativo de PIGMANORT, SICAV, S.A. (inscrita en el correspondiente registro de la CNMV con el número 2609), la revocación del acuerdo de gestión con RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. y el otorgamiento a BUY & HOLD CAPITAL, SGIIC, S.A. Asimismo ha procedido a recoger la sustitución de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. por BUY & HOLD CAPITAL, SGIIC, S.A. como entidad encargada de la representación y administración de PIGMANORT, SICAV, S.A.

Durante el periodo se ha operado con acciones de UNICAJA BANCO SA y con renta fija de LIBERBANK SA.

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Pigmanort SICAV S.A., ha finalizado el trimestre con una tesorería del 3.3%.

Contamos con posiciones largas en futuros de divisa Euro/Dólar, y posiciones cortas sobre futuros del bono US a 10 años y el bono italiano también a 10 años. Tenemos puts compradas sobre el Eurostoxx, ya que tenemos expectativas bajistas sobre este índice.

La renta fija está compuesta por bonos corporativos que forman el 51% del patrimonio. Destacan por su peso las emisiones de Banco Mare Nostrum, BBVA y Banco Santander.

El resto de la cartera la forman tanto fondos como acciones de renta variable entre los que cabe mencionar Maisons Du Monde SA o Unicaja Banco. Los sectores más representados en cartera son el bancario con un 40%, seguido del tecnológico y el automovilístico.

La gran parte de las inversiones se han realizado en euros, aunque también hay inversiones en dólares, libras y dólar canadiense.

PERSPECTIVAS

Las Bolsas americanas empiezan el cuarto trimestre en máximos históricos, las europeas en máximos anuales, y la pregunta es: ¿están las Bolsas rompiendo de nuevo al alza y preparadas para un fin de año similar al de 2016?

Seguimos pensando que el principal catalizador para la renta variable sigue siendo la continuidad en el crecimiento de los resultados empresariales y creemos que el momento va a seguir apoyando en próximos meses. La fortaleza de la economía europea, las sorpresas positivas en crecimiento de emergentes y el mantenimiento de un crecimiento robusto en Estados Unidos, está provocando que se mantengan las estimaciones de resultados, que apuntan a un crecimiento agregado de beneficios europeos en 2017 del +15% (vs. +12% a comienzos de año) y del +8% en 2018e. A pesar del buen comportamiento en los últimos meses, Eurostoxx 50 cotiza a un PER 17e de 15,3x, que se rebaja a 14,1x en 2018e. En Estados Unidos, los múltiplos son algo más exigentes, con PER 2017e y 2018e de 19x y 17,3x respectivamente.

El último trimestre estará por tanto condicionado por la evolución de los resultados empresariales y las actuaciones de los bancos centrales, mientras esperamos que el apoyo de la macro continúe. No obstante, la elevada pendiente de las

subidas y cierta exigencia de los múltiplos bursátiles desde un punto de vista histórico (especialmente en Estados Unidos) hacen a los mercados sensibles a la materialización de cualquier riesgo. Entre los riesgos que podrían llevar a tomas de beneficios que se tradujesen en niveles de entrada más atractivos, destacamos:

- Resultados empresariales que decepcionen en un entorno de valoraciones exigente que requiere que se mantengan al alza las revisiones de BPAs en el futuro.
- Progresiva normalización de las políticas monetarias (ya en marcha en la FED, que acabarán extendiéndose al resto de bancos centrales ante la mejora de la actividad económica). En la medida en que los precios de los activos se han revalorizado de forma muy significativa al calor de las políticas monetarias expansivas, un cambio de sesgo en las mismas podría generar volatilidad en los mercados.
- Macro. Se observa cierta divergencia entre las encuestas adelantadas (más alcistas) y los datos reales de actividad (más moderados). Un deterioro de la coyuntura macro en emergentes, especialmente en China, podría tener impacto negativo en mercados.
- Estímulo fiscal en Estados Unidos: Riesgo de obstáculos, posible decepción en cuantía y tiempo en la medida en que su diseño inicial supondría un fuerte incremento de deuda y déficit público no asumible.
- Riesgo geopolítico al alza. Conflicto Corea del Norte - Estados Unidos, incertidumbre en las negociaciones del Brexit, negociaciones de Merkel para formar gobierno de coalición en Alemania, crisis catalana y la necesidad de profundizar la integración económica europea.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000A0DE4Q4 - BANCO SANTANDER SA PERPETUA	EUR	762	5,08	763	5,88
ES0205037007 - EYSASM 6.875 23/07/21	EUR	106	0,71	106	0,81
ES0213056007 - BANCO MARE NOSTRUM 9 VTO 11/16/2026	EUR	1.146	7,64	1.135	8,76
ES0244251007 - IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-2020 CALL	EUR	511	3,41	297	2,29
ES0268675032 - LIBERBANK SA 6.875% VTO. 14/03/2027	EUR	427	2,85	183	1,41
XS0746573897 - PESCANOVA 8,75 %VTO.17/02/2019	EUR	7	0,05	8	0,06
XS1063399700 - SACYR SA, 4% VTO08/05/2019	EUR	198	1,32	199	1,54
XS1611858090 - BANCO SABADELL 6.5% VTO.18/05/2022	EUR	406	2,71	393	3,03
XS1626771791 - BANCO DE CREDITO ESPAÑOL 7.75% VTO.06/07/2027	EUR	475	3,16	182	1,41
XS1645651909 - BANKIA 6% PERP	EUR	201	1,34	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.237	28,27	3.266	25,19
ES0268675024 - LIBERBANK 7 07/17/18	EUR	81	0,54	20	0,16
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		81	0,54	20	0,16
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.318	28,81	3.286	25,35
TOTAL RENTA FIJA		4.318	28,81	3.286	25,35
ES0105058004 - SAETA YIELD	EUR	193	1,29	198	1,53
ES0105223004 - GESTAMP AUTOMOCION	EUR	161	1,07	123	0,95
ES0105630315 - CIE AUTOMOTIVE	EUR	226	1,51	201	1,55
ES0113307062 - BANKIA SA	EUR	163	1,09	159	1,22
ES0113860A34 - BANCO DE SABADELL	EUR	132	0,88	267	2,06
ES0126501131 - ALANTRA PARTNERS (DINAMIA)	EUR	240	1,60	171	1,32
ES0177542018 - INTL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	270	1,80	104	0,80
ES0180907000 - UNICAJA BANCO SA	EUR	312	2,08	0	0,00
ES0183746314 - VIDRALA	EUR	186	1,24	155	1,20
ES0184262212 - VISCOFAN	EUR	181	1,21	130	1,00
TOTAL RV COTIZADA		2.064	13,77	1.507	11,63
TOTAL RENTA VARIABLE		2.064	13,77	1.507	11,63
ES0112820016 - COMPARTIMENTO PPR VII, FI	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0171002001 - COMPARTIMENTO ESPAÑA FLEXIBLE, FI	EUR	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		1	0,00	1	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.383	42,58	4.794	36,98
PTOTEROE0014 - OBLIGACIONES TESORO PORTUGAL 3.875% VTO.15/02/30	EUR	0	0,00	521	4,02
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	521	4,02
ES0840609004 - CAIXABANK SA 6.75% PERPETUAL	EUR	212	1,41	214	1,65
PTCGDJOM0022 - CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 10.75% vto. 30/03/2022	EUR	223	1,49	206	1,59
USP28768AB86 - COLOMBIA TELECOMUNICACIONES 8.5% VTO 29/12/2049	USD	0	0,00	90	0,69
US82671AAA16 - SIGNET UK FINANCE PLC 4.7% vto. 15/03/2024	USD	168	1,12	170	1,32
XS0202774245 - SANTANDER FIN PERPETUAS 5.75 29/10/49	EUR	52	0,34	51	0,40
XS0982711714 - PETBROBRAS GLOBAL FINANCE 4.75 01/14/25	EUR	215	1,44	205	1,58
XS1033661866 - BBVA 7% VTO. 19/02/19 perpetua	EUR	1.047	6,98	206	1,59
XS1057659838 - PETROLEOS MEXICANOS 3.75 16/04/26	EUR	0	0,00	301	2,32
XS1107890847 - UNICREDIT SPA FLOAT CALL (10/09/21)	EUR	209	1,39	202	1,56
XS1206510569 - OBRASCON HUARTE LAIN5.5 VTO.15/03/23(CALL03/15/18)	EUR	284	1,89	315	2,43
XS1361301457 - ONORATIO ARMATORI SPA 15022023	EUR	304	2,02	196	1,51
XS1498935391 - DEA FINANCE SA	EUR	161	1,08	0	0,00
XS1572408380 - BANCA FARMAFACTORING SPA 5.875% vto. 02/03/2027	EUR	254	1,69	151	1,17
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		3.127	20,85	2.307	17,81
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.127	20,85	2.828	21,83
TOTAL RENTA FIJA		3.127	20,85	2.828	21,83
BE0974313455 - ECONOCOM GROUP	EUR	174	1,16	0	0,00
BMG812761002 - SIGNET JEWELERS LTD	USD	293	1,95	221	1,71
CA1033091002 - BOYD GROUP INCOME	CAD	106	0,71	110	0,85
DE000BAY0017 - BAYER AG	EUR	0	0,00	226	1,75
DE0005190037 - BMW PREFERENTES	EUR	207	1,38	162	1,25
DE0005785604 - FRESENIUS	EUR	205	1,37	151	1,16
FR0000073272 - SAFRAN SA	EUR	216	1,44	160	1,24
FR0000121220 - SODEXO	EUR	127	0,84	0	0,00
FR0000124570 - PLASTICOMNIUM	EUR	163	1,09	144	1,11
FR0012819381 - GROUPE GUILLIN -- PARIS (NUEVAS)	EUR	175	1,16	109	0,84
FR0013153541 - MAISONS DU MONDE SA	EUR	558	3,72	511	3,94
GB00BL2F708 - CARD FACTORY PLC	GBP	140	0,93	136	1,05
GB00BZ6VT592 - ACCROL GROUP HOLDINGS PLC	GBP	173	1,16	0	0,00
GB00B1QH8P22 - SPORTS DIRECT INTERNATIONAL	GBP	256	1,71	149	1,15
GB0009697037 - BABCOCK GROUP.	GBP	188	1,25	151	1,16
IE00BYTBXV33 - RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	195	1,30	180	1,39
JE00B6T5S470 - polymetal international plc	GBP	143	0,95	118	0,91
JE00B8KF9B49 - WPP LN	GBP	0	0,00	92	0,71
MHY8564M1057 - TEEKAY LNG PARTNERS LP	USD	181	1,21	161	1,24
NL0011821202 - ING GROEP	EUR	156	1,04	151	1,17
PTBES0AM0007 - BANCO ESPIRITO SANTO	EUR	0	0,00	0	0,00
PTCOR0AE0006 - CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	0	0,00	129	0,99

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US02079K1079 - ALPHABET INC- CL C	USD	284	1,89	239	1,84
US30303M1027 - FACEBOOK INC	USD	253	1,69	165	1,27
US4606901001 - INTERPUBLIC GROUP OF COS INC	USD	0	0,00	86	0,66
US5017971046 - L BRANDS INC	USD	123	0,82	0	0,00
US6153691059 - MOODY'S CORP	USD	177	1,18	106	0,82
US7960502018 - SAMSUNG	USD	232	1,55	108	0,83
US90347A1007 - UBIQUITI NETWORKS INC	USD	0	0,00	136	1,05
TOTAL RV COTIZADA		4.725	31,50	3.903	30,09
TOTAL RENTA VARIABLE		4.725	31,50	3.903	30,09
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		7.852	52,35	6.730	51,92
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		14.235	94,93	11.524	88,90

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.