

RENTAMARKETS NARVAL, FI

Nº Registro CNMV: 5200

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

Gestora: 1) RENTAMARKETS INVESTMENT MANAGERS, SGIIC, S.A.U. **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** Baa1

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

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

Dirección

PZ MANUEL GOMEZ MORENO 2 28020 - MADRID (MADRID)

Correo Electrónico

mcuello@rentamarkets.com

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 FONDO

Fecha de registro: 29/09/2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6, en un escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: Categoría

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de riesgo: 6 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión:

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Stoxx Europe 600 y Stoxx Europe Sustainability Index. Se seguirán criterios financieros y extra-financieros o de inversión socialmente responsable - ASG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) según el ideario ético, fijado por la sociedad gestora con arreglo a unos criterios excluyentes (impiden invertir en empresas de armamento, tabaco o entretenimiento para adultos) y valorativos (evalúan la actuación de empresas en materia social, ambiental y de gobierno corporativo). La mayoría de la cartera cumplirá con dicho ideario. Se invertirá más del 75% de la exposición total en renta variable de cualquier capitalización y sector y el resto en renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos, e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). Las emisiones tendrán calidad crediticia al menos media (mínimo BBB- por S&P o equivalentes por otras agencias), o si fuera inferior, un rating mínimo igual al del Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se atenderá al rating del emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. La exposición a riesgo divisa será del 0-100%. Los emisores/mercados serán fundamentalmente de la Unión Europea, sin descartar minoritariamente la inversión en otros países de la OCDE. No se invertirá en países emergentes. La exposición máxima al riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera

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

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

Divisa de denominación

EUR

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 Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,29	0,19	0,52	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	

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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE A	109.558,99	107.577,17	65	66	EUR	0,00	0,00	.00 EUR	NO
CLASE B	20.924,72	20.193,12	37	1	EUR	0,00	0,00	.00 EUR	NO
CLASE G	2.596,23	2.596,23	1	1	EUR	0,00	0,00	.00 EUR	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2017	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	10.296			
CLASE B	EUR	1.977	2.013		
CLASE G	EUR	245			

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2017	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	93,9740			
CLASE B	EUR	94,5038	99,6813		
CLASE G	EUR	94,5038			

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE A		0,23		0,23	0,56		0,56	patrimonio	0,03	0,06	Patrimonio
CLASE B		0,00		0,00	0,00		0,00	patrimonio	0,02	0,07	Patrimonio
CLASE G		0,00		0,00	0,00		0,00	patrimonio	0,03	0,04	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulad o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC		0,59	-0,88						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,72	28-09-2018				
Rentabilidad máxima (%)	1,20	27-07-2018				

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,34	6,36	6,03	6,86					
Ibex-35	12,77	10,53	13,35	14,44					
Letra Tesoro 1 año	0,78	0,23	1,24	0,30					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

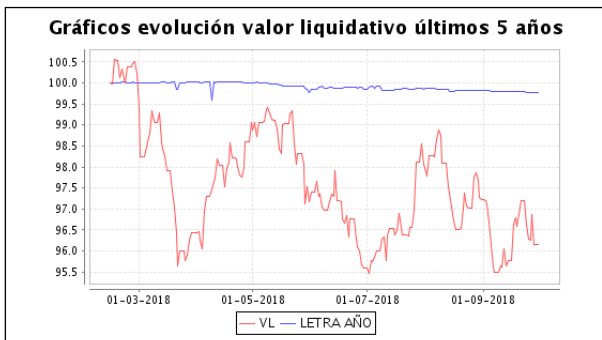
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,67	0,26	0,26	0,15					

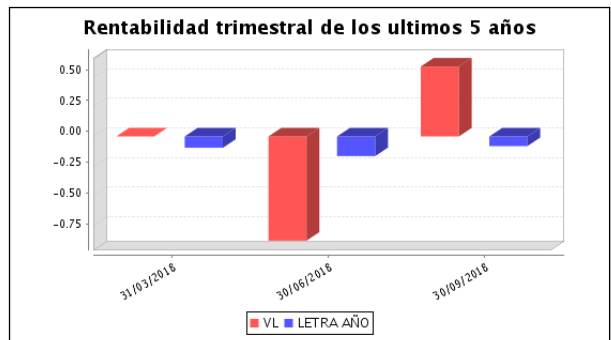
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



A) Individual CLASE B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-5,19	0,82	-0,66	-5,34	-0,29				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,72	28-09-2018				
Rentabilidad máxima (%)	1,21	27-07-2018				

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,67	6,36	6,03	7,54	4,89				
Ibex-35	12,77	10,53	13,35	14,44	13,89				
Letra Tesoro 1 año	0,78	0,23	1,24	0,30	0,17				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,50	3,50							

(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.

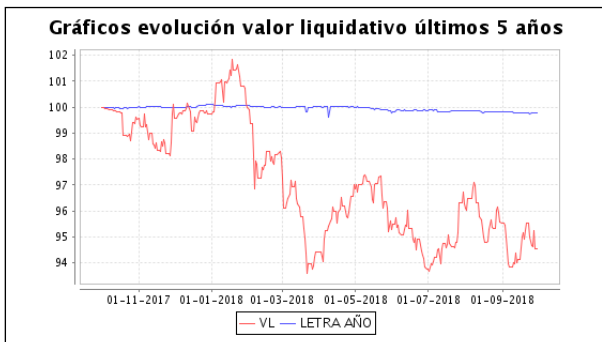
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,12	0,02	0,05	0,05	0,31				

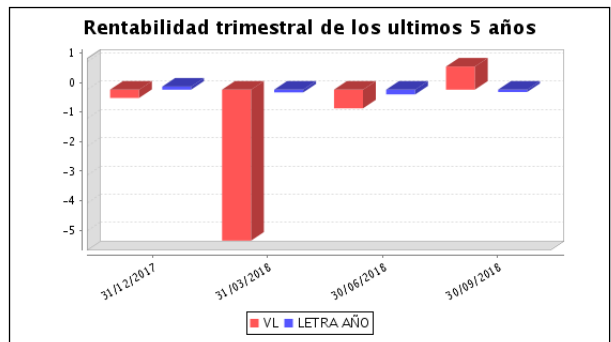
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



A) Individual CLASE G .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC		0,82							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,72	28-09-2018				
Rentabilidad máxima (%)	1,21	27-07-2018				

(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 año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		6,36	6,50						
Ibex-35		10,53	13,35						
Letra Tesoro 1 año		0,23	1,24						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

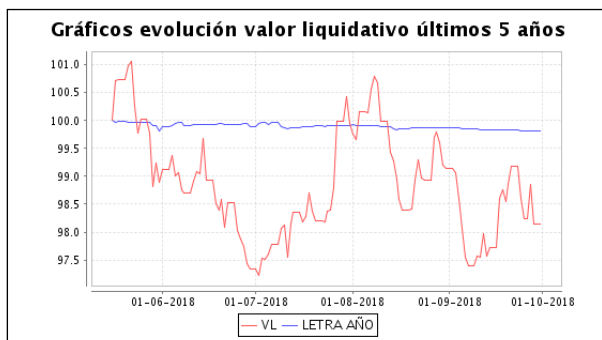
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,08	0,03	0,02						

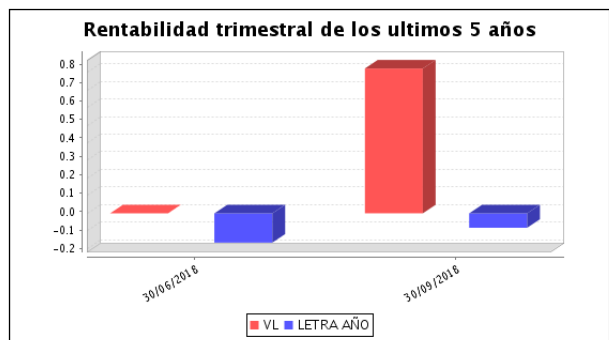
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario			
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional	30.235	96	0,02
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	12.410	103	0,63
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
Total fondos	42.645	199	0,20

*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	11.942	95,39	9.771	80,18
* Cartera interior	764	6,10	754	6,19
* Cartera exterior	11.178	89,29	9.017	73,99
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	509	4,07	2.292	18,81
(+/-) RESTO	68	0,54	123	1,01
TOTAL PATRIMONIO	12.519	100,00 %	12.186	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)	12.186	11.549	2.013	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,06	6,27	105,59	-65,84
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,62	-0,94	-4,79	-168,15
(+) Rendimientos de gestión	0,85	-0,48	-3,77	-285,47
+ Intereses	0,00	0,00	0,01	146,71
+ Dividendos	0,42	2,09	3,33	-79,31
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,35	-1,91	-4,96	-173,68
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,87	-0,65	-2,02	37,53
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	-0,03	0,00
± Otros resultados	-0,05	-0,01	-0,09	473,28
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,23	-0,47	-1,02	-48,04
- Comisión de gestión	-0,19	-0,19	-0,54	4,62
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,07	-11,07
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-32,70
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,02	-8,58
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,24	-0,36	-93,80
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-200,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-200,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	12.519	12.186	12.519	

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

3. Inversiones financieras

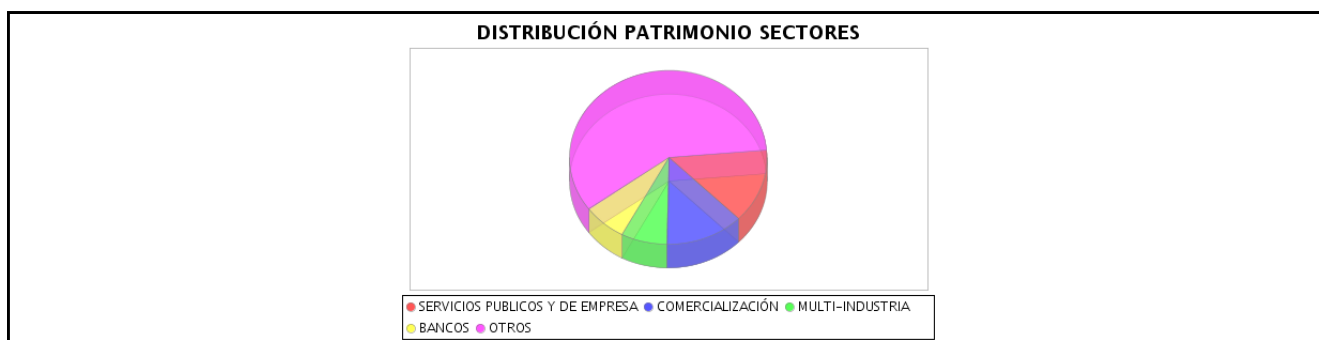
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	764	6,11	754	6,19
TOTAL RENTA VARIABLE	764	6,11	754	6,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	764	6,11	754	6,19
TOTAL RV COTIZADA	11.068	88,40	8.870	72,79
TOTAL RENTA VARIABLE	11.068	88,40	8.870	72,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	11.068	88,40	8.870	72,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	11.832	94,51	9.624	78,98

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% 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
DJ EURO STOXX 50	Compra de opciones "put"	8.000	Inversión
Total otros subyacentes		8000	
TOTAL DERECHOS		8000	
SUBY. TIPO CAMBIO EUR/GBP (CME)	Futuros comprados	1.506	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		1506	
TOTAL OBLIGACIONES		1506	

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

28/09/2018
Eliminación/Reducción comisión gestión y/o depositario de IIC
Ampliación del plazo de comisión de gestión reducida.
Número de registro: 270007

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

Partícipes significativos : 76,81%
Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por : 689.023,79 - 5,55%
Se han realizado operaciones vinculadas con una entidad del repo de la gestora, gestionadas, debidamente autorizadas por : 3.875.910,9 - 31,23%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

A cierre del tercer trimestre del año, el fondo acumula una rentabilidad anual negativa del -3,85%. La cartera de Rentamarkets Narval está formada por 36 empresas con un valor de mercado medio de 23.000 millones de euros. El nivel de inversión alcanza el 95,9% del capital del fondo.

Durante este trimestre hemos aprovechado las oportunidades que ha ido dando el mercado para invertir buena parte del saldo de caja que acumulamos a cierre del trimestre anterior. Este saldo de caja varía con el número de oportunidades de inversión que encontramos. Así, es normal que después de periodos de subidas en las bolsas incrementemos el saldo de caja, mientras que éste se irá reduciendo durante periodos de caídas en los que las oportunidades de inversión afloran. La paciencia, la disciplina y la fijación con el largo plazo son elementos esenciales para poder implementar con éxito este estilo de gestión.

Actualmente el nivel de inversión del fondo es elevado, reflejando nuestra confianza en su cartera y en la evolución futura para el conjunto de la renta variable. Esta confianza se basa en dos pilares: 1) los fundamentales de las compañías son buenos y 2) sus valoraciones son atractivas, especialmente en términos relativos frente a otros activos como la renta fija. En este sentido, invertir en una cartera de compañías grandes, prudentemente financiadas, pagadoras de dividendos y compradas a buenos precios, nos parece la mejor opción con vistas a los próximos 3 a 5 años. Ese es, precisamente, el posicionamiento de Rentamarkets Narval.

Desde el punto de vista del riesgo, las dinámicas que hemos visto a lo largo de 2018 nos parecen muy positivas. En el informe del primer trimestre dijimos que la volatilidad había vuelto al mercado, purgando aquellos nichos más recalentados. Las caídas de la renta variable del mes de febrero, la implosión de los mercados emergentes, el susto de Italia., todos ellos indican que las fuerzas del mercado están volviendo a actuar conforme el efecto sedante de las políticas monetarias va desapareciendo. El mercado sigue funcionando correctamente y es capaz de corregir los excesos que se han ido produciendo y, más importante aún, es capaz de digerir con facilidad esos procesos correctivos. La reactivación de las fuerzas del mercado es, para nosotros, señal de buena salud y de confianza, en ningún caso de miedo. Pero es importante saber evitar los segmentos del mercado menos protegidos para no sufrir pérdidas abultadas durante las correcciones.

En Rentamarkets creemos que 2019 y 2020 serán años de importantes cambios en los mercados, impulsados por la retirada progresiva de los bancos centrales. Serán dos años en los que llegue el final del paradigma iniciado en 2012. El principal motor de ese cambio es la marcha económica en occidente: nos encontramos con un Estados Unidos que sigue por la senda del crecimiento fuerte y a una Europa que, una vez iniciado el camino de la recuperación, está lista para recorrerlo con más determinación. Desde este punto de vista, el entorno macroeconómico sí parece capaz de absorber la retirada de los bancos centrales. Esto es muy positivo para los inversores.

Sin embargo, una economía en crecimiento tendrá cuatro impactos: 1) veremos el nacimiento de un nuevo ciclo de inversión en activos fijos (capex) después de la anemia inversora de la última década, 2) veremos presiones en el precio de las materias primas fruto de una mayor demanda, 3) veremos presiones salariales por primera vez desde el estallido de la crisis financiera de 2008 y 4) veremos que la escasa inversión en capacidad productiva desde la crisis financiera de 2008 se traducirá en cuellos de botella y en tensiones entre oferta y demanda. En resumen, creemos que el gran cambio que estamos a punto de presenciar puede explicarse con una única palabra: inflación.

Durante 2018 estamos asistiendo a un fenómeno muy interesante: al estudiar los resultados trimestrales de las compañías y sectores que seguimos, vemos cómo las expresiones "inflación de costes" y "presión en precios" se van repitiendo cada vez de manera más insistente y más generalizada en todos los sectores de todas las geografías. Los ciudadanos lo experimentamos en nuestro día a día y las empresas, en su operativa diaria, también. La reaparición de la inflación, incluso en niveles controlados, va a generar una importante rotación sectorial para la que Rentamarkets Narval está posicionado.

Después de una década de inflación inexistente (con significativos episodios deflacionistas), hemos visto importantes movimientos sectoriales. Aquellos que se comportan bien en un entorno inflacionista (bancos, retail, seguros, etc.) han tenido un comportamiento bursátil muy pobre. Por su parte, lo que se comportan bien en entornos de deflación en costes (alimentación, químicas, tecnología, etc.) han tenido un comportamiento espectacular. Las valoraciones de los primeros están cercanas a sus niveles mínimos históricos, mientras que las valoraciones de los segundos están en zonas de máximos. Lo mismo podemos decir de la rentabilidad empresarial de unos y otros: vemos márgenes en mínimos en sectores pro-inflación y márgenes en máximos en sectores pro-deflación.

Nos hemos posicionado en sectores sensibles positivamente a la reaparición de la inflación. Nuestra opinión es que durante los próximos años veremos un paulatino incremento en sus beneficios que, a su vez, supondrá una expansión en sus valoraciones. Mejores resultados y mayores múltiplos nos beneficiarán por dos lados. Esto es especialmente importante si tenemos en cuenta que el nivel de partida de ambas magnitudes es históricamente bajo. Por su parte, la

situación contraria se da en sectores beneficiados por el entorno deflacionista actual. Conforme se cristalice ese cambio en las dinámicas monetarias, veremos cómo los márgenes de estos sectores tenderán a bajar (partiendo de niveles máximos históricos) y cómo sus valoraciones corrigen proporcionalmente. La rotación sectorial que anticipamos generará grandes perdedores y grandes ganadores. Sólo hay centrarse en las valoraciones y seleccionar los modelos de negocio más robustos para navegar en aguas tan cambiantes.

Por este motivo hemos aprovechado las caídas en los precios de sectores como retail y bancario para ir incrementando posiciones en el primero e ir iniciándolas en el segundo. Durante el trimestre hemos iniciado posiciones en Banco Santander, BNP Paribas, Abn Amor, Carrefour, KWS y Daimler. Por el lado de las ventas hemos liquidado nuestra posición en Enagás.

Nuestro estilo inversor se basa en una premisa: las empresas se compran por sus fortalezas a largo plazo pero gracias a sus debilidades a corto. En este sentido, H&M ejemplifica bien lo que cabe esperar de nuestra metodología de inversión. La compañía se encuentra actualmente en pleno esfuerzo inversor para relanzar su plataforma de venta online, así como la infraestructura logística necesaria para el e-commerce. Fruto de esas inversiones pendientes de madurar, sus márgenes operativos se han reducido desde niveles superiores al 23% hasta llegar a niveles inferiores al 10%. Semejante impacto en resultados implica necesariamente duros ajustes en el precio de la acción. El fondo ha ido comprando acciones de H&M conforme su ciclo inversor avanzaba, aprovechando los bajos precios de la acción. Nuestra tesis de inversión implica que, una vez completado el ciclo inversor, veremos una fuerte recuperación en sus márgenes y en el crecimiento de sus ventas, así como en los múltiplos de valoración de la compañía. Les invitamos a leer los comentarios trimestrales que el CEO Karl-Johan Persson ha hecho durante 2018, en los que explica perfectamente nuestra tesis y su impacto en el día a día de la empresa. El ciclo inversor no ha terminado todavía, por lo que es normal que en este periodo de transición la acción siga moviéndose de manera errática.

Con todo, la progresiva materialización de nuestra tesis ha hecho que H&M pasara de ser una de las empresas que más restaban a la rentabilidad del fondo hasta bien entrado el tercer trimestre, a ser una de las que hoy más nos aportan. Hasta el punto de tratarse de una de las inversiones con mayor potencial dentro de Rentamarkets Narval, para lo cual es esencial: 1) que la marca H&M siga atrayendo compradores, 2) que el plan de inversiones mantenga el ritmo establecido y 3) que la solidez de su balance no se deteriore. Los tres elementos siguen intactos y de ahí nuestra confianza en H&M.

Este caso es ideal para explicar la importancia de la paciencia dentro de nuestra estrategia. Desafíos como los que afecta a H&M necesitan tiempo para ser superados. Primero, necesitan tiempo para completar el ciclo inversor de la compañía y, segundo, necesitan tiempo para que ésta recorra su curva de aprendizaje. Hasta que esto ocurre, normalmente el precio de la acción se comporta de forma negativa y, por ello, es importante ir haciendo posiciones poco a poco, dejando que los precios caigan y permitiendo que el tiempo pase. Eventualmente, el extremo de pesimismo alcanza un máximo y los precios se giran al alza bruscamente. La persistencia de las caídas invita a ir comprando poco a poco, mientras que lo abrupto de la recuperación implica que o ya tenemos posiciones abiertas o nos perdemos la parte más vertical de la recuperación. Ese equilibrio entre búsqueda de oportunidades y control de riesgos es la esencia de la gestión de activos de Rentamarkets.

Recapitulando, creemos que la renta variable es uno de los activos más atractivos en los que invertir a medio y largo plazo. Dicho esto, como anticipáramos en el informe del trimestre pasado, es muy importante analizar en detalle cada inversión para evitar los sectores más sobrevalorados y, por tanto, más expuestos a un cambio en las dinámicas de mercado. En este sentido, el potencial de la cartera de Rentamarkets Narval supera ampliamente al del mercado. Pero, como ya dijimos, para aprovecharlo son necesarias elevadas dosis de paciencia, mucha disciplina y tener al largo plazo como único objetivo.

Respecto a la información sobre las políticas referentes a los derechos de voto de los valores integrados en el conjunto de IIC, se analizará en cada caso la forma de proceder en función del mejor interés de los partícipes y en cumplimiento de la

política ASG del fondo. En ningún caso se establece por defecto la delegación de votos en el Consejo.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	230	1,84	261	2,14
ES0134950F36 - ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR	304	2,43	303	2,49
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER	EUR	230	1,84		
ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS	EUR			190	1,56
TOTAL RV COTIZADA		764	6,11	754	6,19
TOTAL RENTA VARIABLE		764	6,11	754	6,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		764	6,11	754	6,19
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER CHRYSLER	EUR	245	1,95		
NL0000303709 - ACCIONES AEGON	EUR	277	2,21	222	1,83
GB0030913577 - ACCIONES BT GROUP PLC	GBP	248	1,98	253	2,08
FR0000130213 - ACCIONES LAGARDERE SCA	EUR	331	2,65	328	2,69
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI SA	EUR	337	2,69	302	2,48
SE0000103814 - ACCIONES ELECTROLUX AB	SEK	251	2,01	259	2,12
FR0000125007 - ACCIONES CIE DE ST GOBAIN	EUR	312	2,49	203	1,66
NL0000852580 - ACCIONES KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE	EUR	284	2,27	252	2,07
GRS491003000 - ACCIONES Eurobank Propert	EUR	585	4,67	464	3,81
FR0010613471 - ACCIONES SUEZ ENVIRONNEMENT CO	EUR	318	2,54	289	2,37
DE000BASF111 - ACCIONES BASF SE	EUR	299	2,38	229	1,88
NL0011821392 - ACCIONES PHILIPS LIGHTING NV	EUR	242	1,93	210	1,73
FR0000124141 - ACCIONES VEOLIA ENVIROMENT	EUR	412	3,29	391	3,21
JE0088KF9B49 - ACCIONES WPP PLC	GBP	275	2,19	263	2,16
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	249	1,99	235	1,93
DE0007074007 - ACCIONES KWS SAAT	EUR	183	1,46		
FR0000120966 - ACCIONES SOCIETE BIC SA	EUR	434	3,46	401	3,29
DE000BFB0019 - ACCIONES METRO WHOLESALE&FOOD SPECIALIST	EUR	425	3,39	321	2,64
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	426	3,40	412	3,38
GB0009252882 - ACCIONES GLAXOSMITHKLINE (GBP)	GBP	240	1,92	257	2,11
DE0005190003 - ACCIONES BMW	EUR	291	2,33	268	2,20
GB00B012TP20 - ACCIONES HALFORDS GROUP PLC	GBP	256	2,04	308	2,52
FR0006864484 - ACCIONES LAURENT - PERRIER GROUP	EUR	683	5,46	595	4,88
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	330	2,64		
CH0126881561 - ACCIONES SWISS RE AG	CHF	521	4,16	449	3,68
GB00BK1PTB77 - ACCIONES AGGREKO PLC	GBP	192	1,53	211	1,73
FI0009000400 - ACCIONES FISKARS OYJ ABP	EUR	285	2,28	313	2,57
DE0007274136 - ACCIONES STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	394	3,15	422	3,47
GB0033195214 - ACCIONES KINGFISHER PLC	GBP	325	2,60	303	2,49
NL0011540547 - ACCIONES ABN AMRO GROUP NV-CVA (EUR)	EUR	371	2,96		
SE0000106270 - ACCIONES HENNES AND MAURITZ AB	SEK	540	4,31	434	3,56
FR0000131104 - ACCIONES BNP PARIBAS	EUR	237	1,89		
CH0012138605 - ACCIONES ADECCO SA	CHF	273	2,18	274	2,25
TOTAL RV COTIZADA		11.068	88,40	8.870	72,79
TOTAL RENTA VARIABLE		11.068	88,40	8.870	72,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		11.068	88,40	8.870	72,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		11.832	94,51	9.624	78,98

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.