RENTAMARKETS NARVAL FI
Nº Registro CNMV: 5200

Informe Trimestral **del** Primer trimestre **de** 2018

Gestora: RENTAMARKETS INVESTMENT MANAGERS SGIIC
Depositario: SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.
Auditor: DELOITTE, S.L.
Grupo Gestora: RENTAMARKETS
Grupo Depositario: SANTANDER
Rating Depositario: Baa1

Fondo por compartimentos: NO

El presente informe junto con los últimos informes periodicos, 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 COMPARTIMENTO
Fecha de registro: 29-09-2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
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
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

2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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
	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
RENTAMARKETS NARVAL FI CL A	102.320,57		1		EUR	0,00		.00 EUR	NO
RENTAMARKETS NARVAL FI CL B	20.193,12	20.193,12	1	1	EUR	0,00	0,00	.00 EUR	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2017	Diciembre 2016	Diciembre 2015
RENTAMARKETS NARVAL FI CL A	EUR	9.644			
RENTAMARKETS NARVAL FI CL B	EUR	1.905	2.013		

Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2017	Diciembre 2016	Diciembre 2015
RENTAMARKETS NARVAL FI CL A	EUR	94,2521			
RENTAMARKETS NARVAL FI CL B	EUR	94,3568	99,6813		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión							
	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
RENTAMARKETS NARVAL FI CL A	0,11		0,11	0,11		0,11	Patrimonio	
RENTAMARKETS NARVAL FI CL B	0,00		0,00	0,00		0,00	Patrimonio	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
RENTAMARKETS NARVAL FI CL A	0,01	0,01	Patrimonio
RENTAMARKETS NARVAL FI CL B	0,02	0,02	Patrimonio

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

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

RENTAMARKETS NARVAL FI CL A**. Divisa** EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC									

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,21	02-03-2018	-1,21	02-03-2018		
Rentabilidad máxima (%)	0,58	16-02-2018	0,58	16-02-2018		

(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			
		Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,86	6,86							
Ibex-35	14,44	14,44							
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,30							
VaR histórico(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: 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.

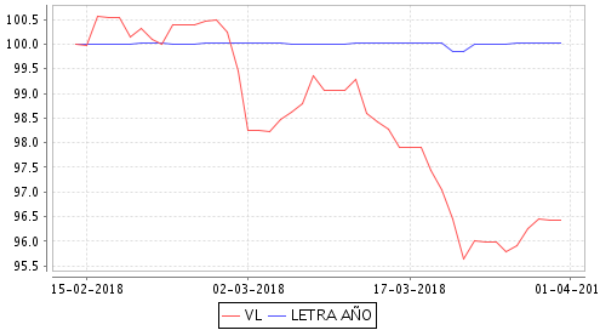
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

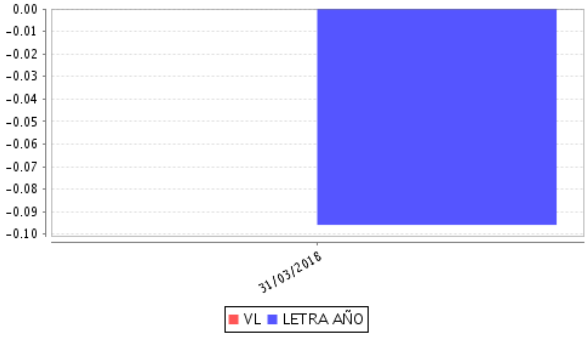
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
0,15	0,15							

(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 suscripcipción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

RENTAMARKETS NARVAL FI CL B**. Divisa** EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC	-5,34	-5,34	-0,29						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,30	06-02-2018	-1,30	06-02-2018		
Rentabilidad máxima (%)	1,08	07-02-2018	1,08	07-02-2018		

(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			
		Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,54	7,54	4,89						
Ibex-35	14,44	14,44	13,89						
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,30	0,17						
VaR histórico(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: 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.

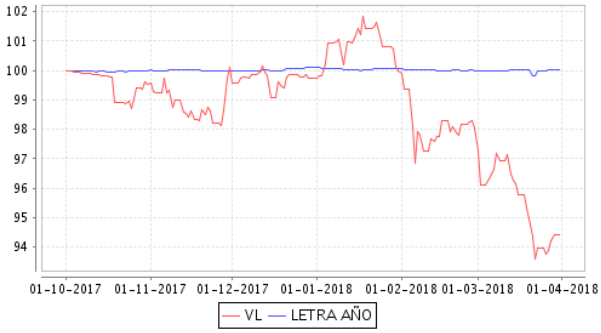
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

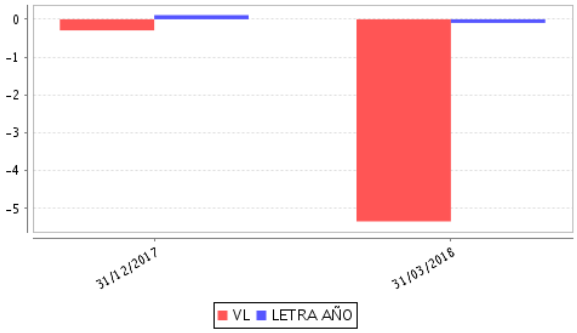
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
0,05	0,05	0,31						

(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 suscripcipción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución 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 periodo media**
Renta Fija Internacional	1.307	3	-0,16
Renta Variable Internacional	1.981	1	-5,34
Total	3.288	4	-3,28

*Medias.
**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

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	8.876	76,85	1.613	80,13
* Cartera interior	841	7,28	209	10,36
* Cartera exterior	8.034	69,56	1.404	69,76
* 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)	2.569	22,25	395	19,60
(+/-) RESTO	105	0,91	6	0,27
PATRIMONIO	11.549	100,00	2.013	100,00

Notas:
El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	2.013	300	2.013	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	144,76	102,70	144,76	488,24
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-6,71	0,78	-6,71	-3.678,64
(+/-) Rendimientos de gestión	-6,40	1,15	-6,40	-2.415,94
+ Intereses	0,01	-0,02	0,01	-219,33
+ Dividendos	0,65	0,35	0,65	685,22
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-6,62	0,76	-6,62	-3.748,60
+/- Resultados en depositos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,36	0,01	-0,36	-24.009,67
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,04	0,00	-0,04	0,00
+/- Otros resultados	-0,03	0,07	-0,03	-316,47
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,31	-0,37	-0,31	253,72
- Comisión de gestión	-0,16	-0,03	-0,16	1.879,47
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	272,37
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,11	-0,01	-64,65
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,18	-0,02	-48,19
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,02	-0,10	1.664,08
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	11.549	2.013	11.549	

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

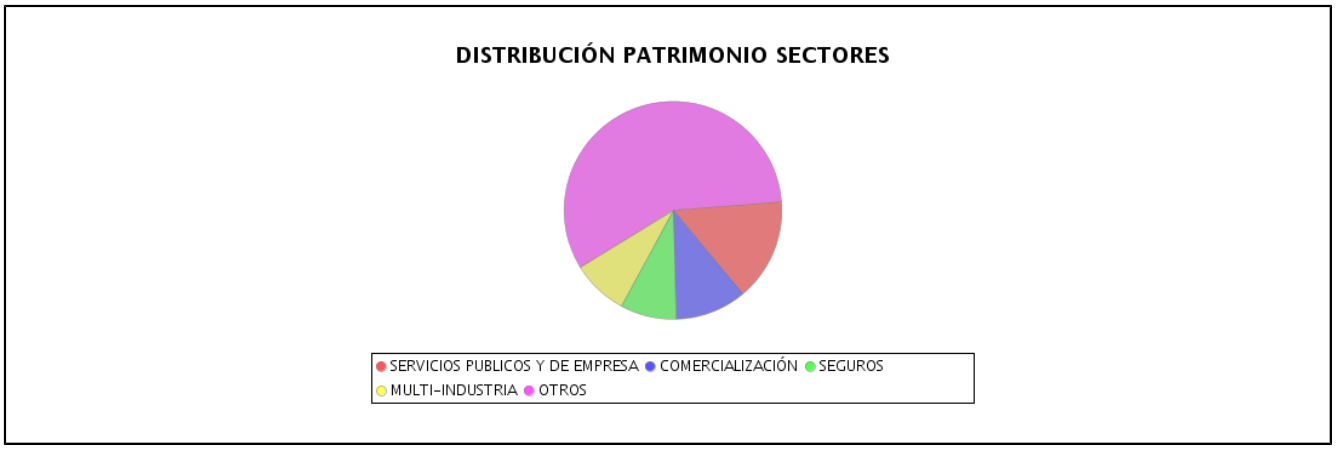
3. Inversiones financieras

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR 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	%
ACCIONES|TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	227	1,96	57	2,83
ACCIONES|ENAGAS	EUR	322	2,79	67	3,32
ACCIONES|FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR	292	2,53	82	4,08
ACCIONES|FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR			3	0,14
RV COTIZADA		841	7,28	209	10,37
RENTA VARIABLE		841	7,28	209	10,37
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		841	7,28	209	10,37
ACCIONES|SWISS RE AG	CHF	479	4,15	97	4,84
ACCIONES|AEGON	EUR	257	2,22		
ACCIONES|VEOLIA ENVIROMENT	EUR	411	3,56	84	4,17
ACCIONES|BAYER AG	EUR	391	3,39	58	2,89
ACCIONES|LAURENT - PERRIER GROUP	EUR	561	4,86	90	4,47
ACCIONES|HALFORDS GROUP PLC	GBP	353	3,06	85	4,23
ACCIONES|PHILIPS LIGHTING NV	EUR	227	1,97	70	3,50
ACCIONES|Eurobank Propert	EUR	393	3,41	64	3,20
ACCIONES|HENNES AND MAURITZ AB	SEK	413	3,57	76	3,76
ACCIONES|BT GROUP PLC	GBP	241	2,09	47	2,36
ACCIONES|AGGREKO PLC	GBP	226	1,96	53	2,64
ACCIONES|KINGFISHER PLC	GBP	294	2,55	68	3,36
ACCIONES|BMW	EUR	247	2,14	69	3,45
ACCIONES|SUEZ ENVIRONNEMENT CO	EUR	306	2,65		
ACCIONES|STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	437	3,78	82	4,07
ACCIONES|REN - REDES ENERGETICAS NACIONA	EUR	155	1,34	69	3,44
ACCIONES|FISKARS OYJ ABP	EUR	328	2,84	77	3,81
ACCIONES|SOCIETE BIC SA	EUR	392	3,40	87	4,33
ACCIONES|NOKIA OYJ	EUR	230	1,99	39	1,93
ACCIONES|LAGARDERE SCA	EUR	336	2,91	59	2,92
ACCIONES|GLAXOSMITHKLINE (GBP)	GBP	260	2,25		
ACCIONES|METRO WHOLESALE&FOOD SPECIALIST	EUR	291	2,52	68	3,39
ACCIONES|CIE DE ST GOBAIN	EUR	167	1,45		
ACCIONES|WPP PLC	GBP	337	2,92	60	3,00
ACCIONES|BASF SE	EUR	231	2,00		
RV COTIZADA		7.964	68,98	1.404	69,76
RENTA VARIABLE		7.964	68,98	1.404	69,76
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		7.964	68,98	1.404	69,76
INVERSIONES FINANCIERAS		8.806	76,26	1.613	80,13
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.
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



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DJ EURO STOXX 50	Compra de opciones "put"	13.735	Inversión
Total Otros Subyacentes		13.735	
BMW	Compra de opciones "call"	114	Inversión
AEGON NV	Compra de opciones "call"	90	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		204	
SUBY. TIPO CAMBIO EUR/GBP (CME)	Futuros comprados	1.757	Inversión
Total Subyacente Tipo de Cambio		1.757	
CBOE VOLATILITY INDEX (VIX)	Futuros comprados	152	Inversión
Total Otros Subyacentes		152	
AGGREKO PLC	Emisión de opciones "put"	12.664	Inversión
SWISS RE LTD	Emisión de opciones "call"	127	Inversión
AEGON NV	Emisión de opciones "put"	42	Inversión
BMW	Emisión de opciones "put"	96	Inversión
SWISS RE LTD	Emisión de opciones "put"	120	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		13.049	
TOTAL DERECHOS		13.939	
TOTAL OBLIGACIONES		14.959	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal 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

La CNMV ha resuelto: Inscribir a solicitud de RENTAMARKETS INVESTMENT MANAGERS, SGIIC, S.A.U., como entidad Gestora, y de SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A., como entidad Depositaria, en el Registro Administrativo de RENTAMARKETS NARVAL, FI, inscrito en el Registro de Fondos de Inversión con el número 5200, las participaciones que se relacionan a continuación, y al mismo tiempo verificar y registrar su folleto explicativo y documento con los datos fundamentales para el inversor. CLASE G

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)	X	
b. Modificaciones del 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 adquisión 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 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: 9.643.933,14 - 83,5%
Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por : 2.766,08 - 40,37%
Operaciones vinculadas de Renta Variable: 17.831,63 - 260,27%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante el primer trimestre del 2018 hemos visto cómo la volatilidad volvía de golpe a unos mercados financieros que, poco a poco, van anticipando el giro progresivo hacia políticas monetarias convencionales por parte de los bancos centrales. Los mercados, al igual que los equilibristas circenses, se sienten más cómodos actuando en niveles más bajos cuando ven que les están quitando la red. Entendemos que el movimiento bajista que hemos visto en la renta variable durante los primeros meses del año responde a la búsqueda de un nuevo nivel de equilibrio.

El cambio en las políticas de los bancos centrales va a afectar a todos los mercados tarde o temprano y en mayor o menor medida. La clave, una vez más, está en la volatilidad. Si las políticas monetarias no convencionales que han guiado al mercado durante los últimos casi 10 años la habían suprimido, es de esperar que en el nuevo entorno ésta reaparezca. En otras palabras, creemos que estamos entrando en una nueva etapa que estará marcada por un nivel de volatilidad superior al de la etapa anterior. No es una coincidencia que durante este primer trimestre de 2018 la volatilidad haya reaparecido en la renta variable, en la renta fija (tipos de interés) y en el mercado de divisas. Al mismo tiempo, vemos cómo la liquidez y los volúmenes de contratación están cayendo en todos los mercados, mientras estamos viendo cómo vuelven también tensiones en el mercado interbancario. ¿Se han fijado en que el mercado de CDSs ha vuelto a revivir? Parece que el mercado está aceptando que la palabra impago ya no es simplemente una reliquia del pasado. Las condiciones financieras han cambiado y esto va a tener un fuerte impacto en los inversores.

Nuestra principal preocupación sistémica por el cambio de paradigma es su impacto en los billones de euros de productos financieros estructurados que se han ido vendiendo bajo la asunción de que la volatilidad había desaparecido para siempre del mercado. Libros de derivados mastodónticos como el del Deutsche Bank, con cifras trillonarias, han de centrar nuestra atención siempre que los niveles de volatilidad cambian de manera estructural. Por su parte, la desintegración de algunos ETFs inversos del VIX durante el mes de febrero es una señal muy importante que no debe ser ignorada. Si tienen en cartera ETFs, revisen sus folletos con especial cuidado. La letra pequeña se vuelve grande (si no enorme) cuando la volatilidad cambia de paradigma.

En renta variable la situación es delicada. El regreso de la volatilidad ha sido brusco y muy rápido, con fuertes bandazos hacia arriba y hacia abajo como hacía años que no veíamos. La nueva regulación MIFID II también se ha hecho notar, con una reducción significativa en la liquidez y profundidad del mercado. Su efecto conjunto se ha notado especialmente durante el periodo de presentación de resultados: las sorpresas (tanto negativas como positivas) han tenido un impacto extraordinario en los precios de las acciones. Así, no ha sido raro ver compañías subiendo y bajando 15%s y 20%s tras la publicación de sus resultados. Lamentablemente, algunas de nuestras inversiones han sufrido este descenso de la liquidez.

La estrategia del fondo sigue optando por la prudencia. Hemos aprovechado las caídas en las bolsas para rotar un poco la cartera, reduciendo peso en las compañías que mejor habían aguantado para comprar nuevas empresas que se habían abaratado considerablemente. Por tanto, gracias a dichas caídas, hemos podido diversificar más la cartera reduciendo su nivel general de riesgo.

En un entorno de volatilidad alta y reducción de liquidez, las carteras han de estar bien diversificadas. La concentración, que tan bien funcionó durante el anterior paradigma, hoy es una estrategia demasiado arriesgada.

En el nuevo entorno que hemos dibujado a lo largo de este informe, hay dos clases de activos que serán especialmente útiles durante los próximos meses. El primero es la liquidez. El fondo acumula una posición de caja elevada, cercana al máximo permitido por el folleto. El segundo son las coberturas y protecciones compradas. Nuestra estrategia de coberturas es similar al de la cartera de inversiones: su peso es directamente proporcional a lo barato que las encontremos; así, cuando las coberturas estén baratas su peso en cartera subirá, reduciéndose cuando estén caras. Es la misma forma de pensar que utilizamos en la cartera de renta variable y, de la misma forma, sus beneficios se notarán conforme el tiempo pase. Nuestra opinión es que la caja y las coberturas son herramientas ofensivas que permitirán apreciar el capital del fondo a largo plazo.

Durante el trimestre, aunque hemos reducido el peso de algunas compañías, no hemos vendido totalmente ninguna de ellas. Hemos añadido a la cartera GlaxoSmithKline, Aegon, Suez, BASF y Saint Gobain. Seguimos manteniendo la cobertura de nuestra exposición en Libra. Las compañías en cartera que mejor se han comportado han sido Faes Farma, GlaxoSmithKline y Aegon. Las que peor comportamiento han tenido fueron H&M, WPP y Metro Wholesale.

A lo largo del periodo el fondo ha realizado operaciones en productos derivados con la finalidad de cobertura. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión.

El fondo no ha realizado operativa alguna de préstamo de valores en el periodo. No existen litigios pendientes sobre ninguna inversión en cartera y no existen en cartera inversiones incluidas dentro del artículo 48.1.j del RIIC (libre disposición).

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.