

Estimado partícipe,

En este ejercicio, la rentabilidad ofrecida por las bolsas europeas, el grueso de la inversión de nuestros fondos, se ha producido en la primera mitad del año, dejando para los últimos seis meses una baja revalorización y en el caso del mercado español un descenso de la bolsa. La fuerte revalorización de la moneda europea frente al dólar pero también frente a la mayoría de divisas ha sido, en cierto modo, un acicate. Pero queremos destacar que la apreciación del euro es signo de una mejora sustancial de la economía de la eurozona, en todos sus aspectos macro: la mejora del sector industrial, la del sector servicios y la creación de empleo, que se trasladan en un aumento del PIB. Además, cabe mencionar que el ejercicio que cerramos es significativo porque es la primera vez en que la mejora se produce en todas las zonas económicas del mundo, y esto es lo que da fortaleza y reafirma nuestra creencia que hace un año y medio se produjo un cambio de ciclo.

Los bancos centrales continúan teniendo el peso de liderazgo en la recuperación de la macroeconomía. Nos encontramos en ciclos diferentes, así la Reserva Federal norteamericana ha elevado las tasas de interés tres veces este año, una en este semestre, hasta el 1,5%, mientras que el Banco Central Europeo continúa con su política monetaria expansiva, aunque anunció en su reunión de Octubre cierta reducción de la misma en los trimestres venideros. Lo que es cierto es que el Banco Central Europeo, como el Banco de Japón y el Banco Central de China continúan expandiendo sus balances.

Un reflejo de la mejora económica en todo el globo es la subida que han experimentado las materias primas ligadas al ciclo económico. El precio del barril de petróleo, de Julio a Diciembre, se ha revalorizado más de un 30% hasta los \$60, y el cobre, un indicador adelantado del pulso económico, más de un 22%.

A nivel más doméstico, hemos estado penalizados, sobre todo en el último trimestre, por el conflicto catalán que ha provocado que el inversor internacional se retraiga y decida invertir en nuestros países vecinos hasta que estén las aguas más claras, pensamos que puede alargarse algo más en el primer trimestre, pero que cuando venga se recortará el diferencial perdido de manera rápida. Pues al cierre del ejercicio ya se producían algunas operaciones corporativas en empresas cotizadas del parqué español.

En este contexto, y tal como comentábamos, los mercados han tenido un buen comportamiento por la mejora de la economía menos en nuestro caso por la incertidumbre política. En Europa, el Eurostoxx50 se ha revalorizado en estos seis meses un 1,80%, mencionamos dentro de la eurozona el caso del Ibex35 que ha retrocedido un 3,84%. Los otros principales mercados cierran en máximos, el Standard&Poors americano lo hace en máximos de su historia y el Nikkei japonés en máximos de los últimos años. Las subidas de las bolsas son globales, porque también se han producido en los mercados emergentes y pensamos que por eso son más creíbles. Tal y como apuntábamos en anteriores comentarios, el escaso sentido común que tenía invertir en Bunds alemanes con TIRs negativas en los peores momentos del año pasado, nos está dando la razón, pues cierra el semestre presentando una TIR del 0,427%, además en un momento en el que la inflación empieza a aparecer.

Nuestros Fondos, que fueron capaces de ofrecer rentabilidad en entornos más complicados, la están dando también en el marco actual, aunque se da la paradoja de que son penalizados aquellos más conservadores por tener la renta fija en el muy corto plazo con tipos negativos. Es por ello, que hemos decidido que Intervalor Bolsa Mixto FI absorba a Intervalor Renta Mixto FI, con dos finalidades claras: la primera se trata de obtener economías de escala, y la segunda y más importante, es poder tener acceso a mejores precios de contratación en los mercados de renta fija al aumentar los volúmenes, mejorando la gestión y la rentabilidad al crearse una unidad de gestión más amplia. Por otro lado, al tener más capacidad de exposición a la renta variable, obtenemos más capacidad de generar rentabilidad en este entorno de tipos de interés. La presente fusión se acogerá a un régimen fiscal especial, por lo que la misma no tendrá efectos en el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas ni el Impuesto de Sociedades para los partícipes, manteniéndose en todo caso la antigüedad de las participaciones sin ningún tipo de coste para nuestros partícipes.

Cerramos el ejercicio 2017, en el que si bien cabe destacar la rentabilidad de nuestros principales mercados, un 6,49% el Eurostoxx50, un 7,40% el Ibex35 o un 6,54% el MSCI World en euros, lo que hemos de destacar es que ha sido con muy baja volatilidad, sin apenas sustos. La economía está fuerte y en el año que entramos tendremos que ver cómo se van retirando paulatinamente los estímulos, pero bienvenidas sean estas preocupaciones y no las que hemos vivido estos últimos años. Seguramente tendremos algún conflicto geopolítico que ahora no está ni en nuestras mentes, pero también hemos de ser positivos y pensar que se pueden resolver algunos de los que tenemos abiertos. Es probable que aparezca más volatilidad de la actual, pero pensamos que la gestión activa que realizamos, tanto en la selección de valores, como de sectores o como en el nivel de la exposición que decidimos tener en renta variable hará que seamos capaces de ofrecerles rentabilidad a sus ahorros.



Ricard Torrella Fajas  
Consejero Delegado

