ARBITRAGE CAPITAL, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2710

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** Ernst&Young S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+ (S&P)

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
PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH
28036 - Madrid
913848500

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: 28/02/2003

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global
Perfil de Riesgo: 5

Descripción general
Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% 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 IIC, 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. La Renta Fija puede ser pública y/o privada, (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), sin predeterminación en cuanto al rating de emisiones/emisores (incluyendo no calificados), ni en cuanto a la duración media de la cartera en Renta Fija.

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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,40	0,37	0,40	1,24
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-1,33	-0,99	-1,33	-0,71

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	4.170.958,00	4.225.743,00
Nº de accionistas	214,00	214,00
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	53.157	12,7445	12,0007	13,0490
2021	51.151	12,1047	10,9085	12,6286
2020	47.087	11,0418	8,8411	11,2799
2019	52.205	11,2017	10,3807	11,3399

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			
12,00	13,05	12,74	0	0,00	SIBE

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	0,38	0,45	0,07	0,38	0,45	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
5,28	5,28	-1,66	1,65	0,60	9,63	-1,43	4,82	2,80

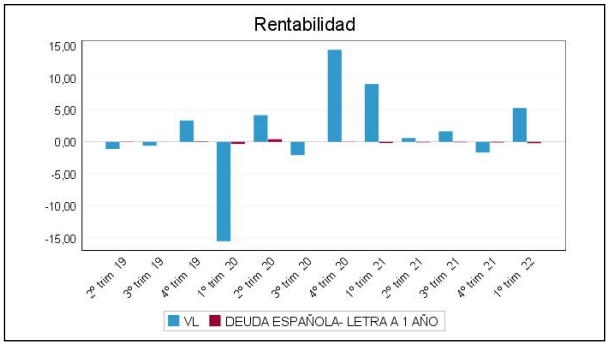
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,13	0,13	0,13	0,14	0,13	0,55	0,59	0,48	0,40

(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.

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	47.216	88,82	44.957	87,89
* Cartera interior	20.761	39,06	19.149	37,44
* Cartera exterior	26.579	50,00	25.962	50,76
* Intereses de la cartera de inversión	-127	-0,24	-156	-0,30
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	3	0,01	3	0,01
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.630	3,07	4.259	8,33
(+/-) RESTO	4.311	8,11	1.935	3,78
TOTAL PATRIMONIO	53.157	100,00 %	51.151	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)	51.151	51.764	51.151	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-1,33	0,47	-1,33	-390,88
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,12	-1,68	5,12	-417,08
(+) Rendimientos de gestión	5,62	-1,69	5,62	-444,92
+ Intereses	0,08	0,10	0,08	-19,66
+ Dividendos	0,25	0,68	0,25	-61,42
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,03	0,00	-0,03	2.068,73
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,44	0,53	-1,44	-380,91
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	7,25	-3,46	7,25	-316,98
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,48	0,49	-0,48	-201,72
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	940,86
± Otros rendimientos	0,00	-0,03	0,00	-97,09
(-) Gastos repercutidos	-0,53	0,01	-0,53	-4.039,35
- Comisión de sociedad gestora	-0,45	0,05	-0,45	-975,82
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	7,62
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	12,56
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	104,06
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,02	-0,06	182,15
(+) Ingresos	0,03	0,00	0,03	14.013,41
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	655,52
+ Otros ingresos	0,03	0,00	0,03	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)	53.157	51.151	53.157	

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

3. Inversiones financieras

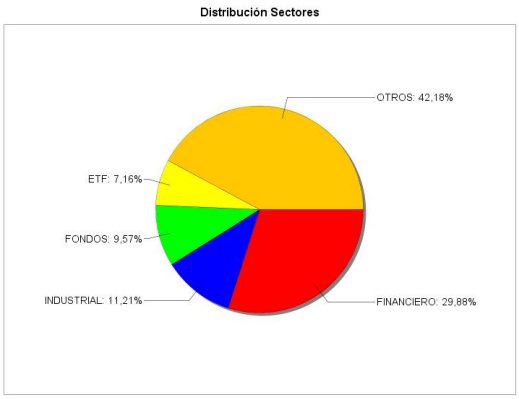
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	14.663	27,59	13.135	25,67
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	14.663	27,59	13.135	25,67
TOTAL IIC	3.807	7,17	3.708	7,26
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	2.291	4,31	2.306	4,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	20.761	39,07	19.149	37,44
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.620	3,05	1.768	3,45
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.620	3,05	1.768	3,45
TOTAL RV COTIZADA	21.544	40,54	19.952	39,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	21.544	40,54	19.952	39,00
TOTAL IIC	4.714	8,88	5.723	11,19
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	276	0,52	267	0,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	28.154	52,99	27.711	54,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	48.915	92,06	46.860	91,60

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
Tesla Inc	C/ Opc. PUT TLF P TSLA90000P22 900 220422 100	813	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Apple Inc	C/ Opc. PUT TLF P AAPL16000P22 160 220422 100	723	Inversión
Tesla Inc	C/ Opc. PUT TLF P TSLA80000P22 800 140422 100	3.614	Inversión
IN. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT P OP. EURO STOXX 50 3800 140422 10	3.800	Inversión
IN. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT P OP. EURO STOXX 50 3700 140422 10	7.400	Inversión
Total subyacente renta variable		16350	
TOTAL DERECHOS		16350	
NOCIONAL BONO ESPAÑOL 10YR	V/ Fut. TLF FKOAM22 1000 080622	7.738	Inversión
NOCIONAL US LONG BOND 30YR	V/ Fut. FU. ULTRA U.S. T. BONDS 1000 210622	3.315	Inversión
NOCIONAL BONO ALEMAN 30YR	V/ Fut. FU. BUXL(30 AÑOS) 1000 080622	5.909	Inversión
Total subyacente renta fija		16962	
Apple Inc	V/ Opc. CALL TLF C AAPL17000D22 170 220422 100	768	Inversión
Tesla Inc	V/ Opc. CALL TLF C TSLA90000F22 900 170622 100	407	Inversión
NASDAQ 100 INDEX	V/ Opc. CALL TLF C NQ13000F22 13000 170622 20	7.048	Inversión
Tesla Inc	V/ Opc. CALL TLF C TSLA95000F22 950 170622 100	1.116	Inversión
Apple Inc	V/ Opc. CALL TLF C AAPL18000F22 180 170622 100	1.301	Inversión
Tesla Inc	V/ Opc. CALL TLF C TSLA100000F22 1000 170622 100	904	Inversión
Apple Inc	V/ Opc. CALL TLF C AAPL17000F22 170 170622 100	768	Inversión
NASDAQ 100 INDEX	V/ Fut. FU. MINI NASDAQ 100 INDEX 20 170622	1.249	Inversión
IN. EUROSTOXX 50	V/ Fut. FU. EURO STOXX 50 10 170622	7.547	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IN. S&P500	V/ Fut. FU. MINI S&P 500 STOCK INDEX 50 170622	10.601	Inversión
Total subyacente renta variable		31709	
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 130622	4.930	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		4930	
TOTAL OBLIGACIONES		53600	

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

- Acuerdo de su Consejo de administración en relación con la modificación normativa que afecta a las SICAV

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
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

a) Un accionista posee una participación significativa directa del 21,10% del patrimonio de la sociedad. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.
e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de ALTAMAR GLOBAL PRIVATE EQUITY VIII vinculado desde 06/05/2019 hasta 01/01/3000 por importe de 53646,7 euros.

El importe total de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de estos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 53.646,70 euros, suponiendo un 0,10%.

g) Las comisiones de intermediacion percibidas por entidades del grupo han sido de 11.874,22 euros, lo que supone un 0,02%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 17.290.764,22 euros, suponiendo un 32,70%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 296.565.084,88 euros, suponiendo un 560,79%.

Nota: El periodo de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.
a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.
El primer trimestre de 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020, cuando los bancos centrales respondieron enérgicamente al Covid-19. Pocos activos, principalmente materias primas, renta variable en algunas regiones (como LatAm y UK), o bonos con protección de la inflación, se han revalorizado en este periodo.
Desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia el pasado 24 de febrero, los mercados financieros se han visto sujetos a una enorme volatilidad, que si bien a principios de año venia motivada por la retirada más rápida de estímulos monetarios de los bancos centrales, se ha encontrado con un riesgo adicional, con implicaciones importantes en inflación y crecimiento.
Estamos ante un escenario macroeconómico incierto en términos de crecimiento e inflación. Parece claro que el shock de inflación es especialmente relevante, y se explica tanto por el mayor coste energético (con una elevada dependencia de petróleo y gas ruso), como por el mayor coste de otras materias primas y alimentos, que incrementan el precio de productos básicos. Asimismo, es razonable pensar en un menor crecimiento , derivado de un impacto negativo en la industria europea por el mayor coste energético, y de una menor renta disponible para los consumidores, que tendrá un impacto probable en reducción del consumo. A este escenario se le suma los problemas del conflicto en las cadenas de suministro (con posibles restricciones en Asia por nuevas olas Covid en las últimas semanas). Y esto no puede ser combatido con subidas de tipos de interés, puesto que es un problema de oferta. El conflicto bélico, aunque acabe pronto, tendrá implicaciones importantes en inflación, crisis energética, cadenas de suministro y cuellos de botella. El impacto final dependerá de la duración e intensidad del conflicto bélico.
Los bancos centrales, en este contexto de fuerte presión inflacionista (y sin visibilidad respecto a cuándo podemos ver el pico de inflación y a qué ritmo se puede moderar), y a pesar de los riesgos sobre el crecimiento, se ven obligados a acelerar la normalización monetaria. El tono es especialmente hawkish en el caso de la Fed, que en su reunión del 16-marzo se puso el “sombrero de halcón” para frenar la inflación y un mercado laboral tensionado, apuntando a 7 subidas de

tipos en 2022 (vs 3 en dic-21) y otras 3 en 2023, así como al inicio de la reducción de balance en próximos meses, con el convencimiento de que el crecimiento económico se mantendrá por encima del potencial, aunque una curva invertida parece no compartir esta opinión. El BCE, aunque acelera la normalización de su política monetaria (fin del QE en 3T22 para cumplir con su objetivo de precios, y con posibles subida de tipos antes de fin de año si hay riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación), muestra un tono más cauto, con elevada flexibilidad data-dependiente (esto es, posible freno al tensionamiento monetario en caso de empeoramiento significativo de las expectativas de crecimiento).

En la renta variable, el comportamiento no ha sido tan negativo como inicialmente se podría esperar, teniendo en cuenta el escenario bélico, la situación inflacionista y las subidas de tipos esperadas. De hecho, marzo ha sido un mes plano o positivo, que ha ido de menos a más, a pesar de que una parte del mercado ve en la guerra de Ucrania un camino claro a la recesión global. En el 1T22, el SP 500 acumula una caída del 5% en USD (+4% en el mes de marzo), mientras el Euro Stoxx 50 acumula una caída del 9%, caídas que se reducen en el caso del selectivo español Ibex 35 al 3% (menor, gracias al elevado peso de banca y exposición a LatAm). Algunas bolsas europeas como UK y Portugal han subido (2% y 8% respectivamente). El Nikkei cae un 4% en moneda local, el Shanghai Index un 10%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (+15% en moneda local en los índices de Brasil, Chile y Colombia, +5% Mexbol)

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento relativo, sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el SP un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el SP subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3%, frente al +21% del Eurostoxx. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P, pero en febrero el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del SP. En marzo, el SP ha subido un 4%, mientras el Eurostoxx ha permanecido prácticamente plano.

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son recursos básicos (+18%), energía (+14%), seguros y telecoms (+1%). En negativo, retail (-28%), tecnología (-17%), consumo (-16%) e industriales (-13%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con revalorización del 48% en oil and gas, +35% en fertilizantes agrícolas, o 30% en acereras, y caída del 25% en consumo o automovilísticas. Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más “cara” del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente. A nivel de índices, esto se ha compensado con buen comportamiento de compañías de otros sectores como energía y materias primas.

Respecto a la Renta Fija, durante el primer trimestre de 2022 hemos asistido a un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, principalmente en los tramos cortos de la curva, por el giro hacia políticas más restrictivas (hawkish) por parte de los bancos centrales, giro que ya se había empezado a ver a finales de 2021, pero que ante la persistencia de la inflación se ha acelerado. Además, la irrupción en el escenario de la guerra en Ucrania, a pesar de que en un principio empujó los tipos a la baja, al actuar la deuda pública como activo refugio, terminó apoyando el escenario hawkish por las nuevas presiones inflacionistas surgidas de esta guerra, vía precios energéticos y otras materias primas, de los que tanto Ucrania como Rusia son importantes productores. En este sentido, señalar que, aunque el conflicto armado va a tener un impacto negativo también en el crecimiento económico, especialmente en Europa, los bancos centrales han terminado decantándose por dar preferencia al control de la inflación sobre el crecimiento económico.

Así, el Banco Central Europeo (BCE) ha acelerado la retirada de su programa de compra de activos. En concreto, tras la finalización del programa de emergencia PEPP en marzo, el programa “estándar” (APP) se situará en EUR 40.000 millones en abril, EUR 30.000 millones en mayo y EUR 20.000 millones en junio. Esto supone una aceleración respecto al calendario anunciado en diciembre: EUR 40.000 millones en el segundo trimestre, EUR 30.000 millones en el tercero y EUR 20.000 millones en el cuarto. Posteriormente, para el tercer trimestre el programa será recalibrado en función de los datos que se vayan publicando, pero si se confirman las actuales expectativas, verá su fin durante dicho trimestre. Esto abre la puerta a que se produzca una primera subida de tipos antes de finales de año, aunque el BCE ha dejado muy abierta esta opción, recalcando que se irá adaptando a los datos macro que se vayan publicando. Esta ha sido otra idea que el BCE ha recalcado, la opcionalidad que se guarda ante la incertidumbre generada por el conflicto bélico. Por el momento, el mercado ya apuesta por una primera subida de tipos en otoño.

Mientras, la Reserva Federal (Fed) estadounidense concluyó su programa de compra de activos y llevó a cabo su primera subida de tipos en marzo, 25 puntos básicos (p.b.) hasta el rango 0,25%-0,50%. Esta primera subida en su momento llegó

a adelantarse que sería de 50 p.b., ante las fuertes presiones inflacionistas, pero la Fed prefirió ser algo más prudente ante la incertidumbre geopolítica. Esto no evitó que en el diagrama de puntos (dot plot) donde los miembros de la Fed recogen sus expectativas de tipos, se acelerara significativamente el escenario de subidas previsto, pasando la estimación mediana a recoger seis subidas de 25 p.b. adicionales a la de marzo durante 2022, hasta el 1,75%-2,00%, subiendo en 2023 hasta el 2,8%, por encima de la estimación de tipos a largo plazo, que se sitúa en el 2,4%. Recordamos que en el dot plot anterior, publicado en diciembre, se contemplaban 3 subidas de tipos en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024. Además, la Fed anunció que espera comenzar a reducir su balance en la próxima reunión (mayo). Señalar que la Fed también indicó que se adaptaría a los datos que se vayan publicando para alcanzar su mandato, en este caso, recordamos, doble: empleo e inflación. Respecto al empleo, el mercado laboral estadounidense ya está "extremadamente ajustado" en palabras de la Fed, con los salarios aumentando rápidamente, por lo que apuntaría también a un mayor endurecimiento de la política monetaria.

Por último, el Banco de Inglaterra continuó en el primer trimestre de 2022 el camino de subidas de tipos iniciado en diciembre, con sendas subidas de 25 p.b. en febrero y marzo, hasta el 0,75%. Además, comenzó a reducir su balance de forma pasiva, dejando sin reinvertir los vencimientos, para su cartera de deuda pública (que alcanza 875.000 millones de libras) y de forma activa, vendiendo, para su cartera de bonos corporativos (que alcanza 20.000 millones de libras). En el caso del Banco de Inglaterra, en su última reunión, ya con la guerra de Ucrania iniciada, su comunicación se volvió algo más cauta, ya que espera que la guerra exacerbe las presiones inflacionistas, pero también el impacto negativo que el incremento del coste energético va a tener en la renta de las familias y en el crecimiento. Por ello, se decantó por introducir una mayor flexibilidad en cuanto a movimientos futuros y señalar que alguna subida más de tipos "podría ser apropiada" en los próximos meses (en el comunicado de febrero decía que "probablemente sería apropiada"), aunque hay riesgos tanto a la baja como al alza e irá revisando su posición. No obstante, hay que matizar que el Banco de Inglaterra se encuentra mucho más avanzado en el proceso de retirada de estímulos que el BCE o la Fed estadounidense y partía de un posicionamiento de retirada más agresivo.

Con todo, la rentabilidad del bono a 5 años alemán pasó del -0,5% al cierre del ejercicio 2021 al +0,4% al cierre del primer trimestre de 2022, mientras que la del bono a10 años lo hizo desde el -0,18% al 0,6%. Igualmente, la rentabilidad del 5 años estadounidense pasó del 1,3% al 2,4% y la del bono a 10 años del 1,5% al 2,3%. Subrayar que la curva de tipos estadounidense, a excepción de los tramos más cortos, se encuentra totalmente plana y en algunos tramos invertida, desatando los temores de que esté adelantando una recesión.

En este contexto de aceleración de la retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda periférica sufrieron cierto repunte, aunque se consiguieron mantener más o menos contenidas, a pesar del escenario de incertidumbre.

Por último, en renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han ido ampliando, recogiendo el escenario de mayor incertidumbre, así como la retirada de los bancos centrales.

Destacar que, ante las subidas de las rentabilidades de la deuda pública y el repunte de los spreads de crédito, se ha reducido significativamente la cantidad de deuda corporativa que cotiza con rentabilidades negativas en Europa.

Las materias primas y metales preciosos son los activos con mejor comportamiento en lo que llevamos de año. Destacan el níquel (+54%), trigo (+30%) aluminio (+25%) y el petróleo (+34%), con el Brent cerrando el trimestre en 105 USD/b. Ante el deficit estructural de oferta, EEUU ha anunciado que liberará reservas estratégicas (1 mln b/d a partir de mayo) y la OPEP seguirá incrementando su producción de forma moderada (+432.000 mln b/d en mayo). Otras materias primas como el cobre, oro y plata también se han revalorizado, si bien en menor medida (5-7%)

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), tras recoger con avances en la primera parte del trimestre la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE. Asimismo, destaca el fortalecimiento de divisas latinoamericanas, especialmente real brasileño (20% frente al EUR).

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Este trimestre se ha mantenido la posición corta en renta fija, ya que la subida de tipos de interés estaba sobre la mesa, por lo que se ha adoptado la estrategia de estar muy cortos de duración.

En cuanto a la renta variable se ha mantenido una posición muy cauta con la inversión total baja, utilizando coberturas de derivados, sobre todo en la parte americana.

Seguimos apostando por los sectores mas value y menos por los growth. Ya que las subidas de tipos de interés pueden

hacer comportarse mejor al primer grupo que al segundo.
c. Índice de referencia.
N/A
d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.
El patrimonio de la sociedad a fin del periodo se sitúa en 53,16 millones de euros frente a 51,15 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de accionistas se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 214 a 214.

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 5,28% frente al -1,66% del periodo anterior.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,13% del patrimonio en elperiodo, frente al 0,13% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 12,745 a fin del periodo, frente a 12,105 a fin del periodo anterior.
e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.
La rentabilidad de 5,28% obtenida por la sociedad en el periodo frente al -1,66% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de -0,97%
2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.
a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.
En el trimestres se han realizado las siguientes operaciones, entre otras: Compras de ARCH RESOURCES, TELEFONICA, CONSOL ENERGY INC, UNIBAIL RODAMCO, STELLANTINS, THALES, LEONARDO FINMECANICA, COLONIAL
Y se han realizado las siguientes ventas: BANKINTER, ROCHE, ETF AUTOS. LINDE, STANDARD CHARTERED.
b. Operativa de préstamo de valores.
c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.
Se han seguido realizando las coberturas mediante los futuros del mini S&P, Mini Nasdaq y Eurostoxx.
Lo que sí que se ha introducido en este trimestre han sido opciones sobre acciones que pueden verse afectadas por un cierre de China por coronavirus, ya que se está produciendo una fuerte escalada del virus en esta región. Por esta razón se han ralizado coberturas mediante opciones PUT compradas y CALL vendidas en TESLA, APPLE, LOUIS VUITTON.
d. Otra información sobre inversiones.
En los meses de febrero y marzo el fondo no alcanzó el mínimo de liquidez exigido por normativa del 1% , incumplimiento que debe regularizarse en la mayor brevedad posible.
3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.
La rentabilidad de 5,28% obtenida por la sociedad en el periodo frente al -1,66% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de -0,21%
4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.
La volatilidad de los índices en el período ha sido de 20.21 para el Ibex 35 , 22.81 para el Eurostoxx y 16.63 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 0.43. El ratio Sortino es de 0.48 mientras que el Downside Risk es 4.40.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.
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.
6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.
JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS
- Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.
ACTIVOS EN LITIGIO
- La IIC mantiene en la cartera valores de Banco Espirito Santo SA, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.
- La IIC mantiene en la cartera valores de OIBRBZ 5 7/8 04/17/18, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.
REMUNERACION DE LA TESORERIA
- A partir del 01/08/2019 la remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de EONIA -12pb.
HECHOS RELEVANTES
- Acuerdo de su Consejo de administración en relación con la modificación normativa que afecta a las SICAV
OTROS
- En relación a la reclamación por la demanda de los bonos emitidos por Banco Popular, durante el 2020 se realiza una provisión de fondos por dictamen pericial, por importe de 159,21 euros, que supone un 0,0003 %del patrimonio.
OPERACIONES VINCULADAS
- Durante el primer trimestre de 2022 se ha operado con Participaciones de ALTAMAR GLOBAL PRIVATE EQUITY VIII (152204), teniendo la consideración de operación vinculada.
7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.
8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.
El coste de análisis asociado al fondo ARBITRAGE CAPITAL SICAV para el primer trimestre de 2022 es de 1928.40€, siendo el total anual 7713.62 €, que representa un 0.015% sobre el patrimonio.
9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).
10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.
Las circunstancias extraordinarias que estamos viviendo, debidas a la guerra, han provocado que mantengamos la cartera posicionada de forma cauta y sobre todo en la parte de tipos de interés.
Ignoramos cuanto puede durar esta situación que, aunque desearíamos que fuera muy breve, puede prolongarse más tiempo del deseable. Es por ello, que hemos adaptado la cartera hacia sectores y regiones que puedan verse favorecidas, o al menos perjudicadas, pero aumentando la exposición global muy despacio y aprovechando días de caídas importantes.
Al final, creemos que son los factores económicos subyacentes los verdaderamente determinantes del comportamiento de los mercados a largo plazo y no los eventos geopolíticos.
Es por ello, que seguiremos fijándonos en la evolución de la inflación, de los tipos de interés, del crecimiento de la economía y de las acciones de los bancos centrales para acabar, como no, en la evolución de los beneficios empresariales.
A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera, que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad. Venimos de una pandemia que tuvo un parón económico sin precedentes, al igual que una respuesta monetaria y fiscal también sin precedentes. La reapertura económica y social, y el espectacular rebote económico del 2021, generó ciertos cuellos de botella en industrias clave, presionando costes y precios (desde las materias primas a los logísticos), pasando por fuertes revalorizaciones de los activos financieros y reales.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB en 2022 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas, el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares a principios de 2022 seguían contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios.

Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebrotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, se materializó con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionado de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo. Los efectos inmediatos del conflicto Rusia – Ucrania son un shock de oferta, inflación de precios, y reducción del gasto discrecional (menor renta disponible e incertidumbre). Más a largo plazo, dará lugar a cambios estructurales más profundos: nuevas prioridades de gasto (defensa) y aceleración de la transición energética, ingredientes potenciales para probablemente asistir a un “superciclo de capex”. Los escenarios potenciales en el conflicto bélico cada vez se reducen más a dos: escalada militar o acuerdo para finalizar las hostilidades, dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania. La opción de la escalada militar sería a corto plazo negativa para los activos de riesgo, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un "rally" de alivio por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexione una parte de Ucrania, sería un buen escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

Los apoyos al crecimiento económico en este contexto son: 1) Mantenimiento de favorables condiciones financieras pese a inicio de normalización monetaria (si bien la presión inflacionista aumenta el riesgo de error de política monetaria); 2) políticas fiscales expansivas mayor gasto en defensa y energía verde (con el objetivo de reducción de dependencia de Rusia); 3) estímulos adicionales en China (monetarios y fiscales). Como principales riesgos: 1) estanflación: inflación persistentemente alta (empeorada por shock energético y alimentos) e impacto en actividad (menor renta disponible de consumidores, menor competitividad de industria); 2) cuellos de botella prolongados en el tiempo (conflicto bélico, políticas cero Covid en Asia); 3) rebrotes Covid que impliquen restricciones relevantes a la actividad (servicios), especialmente en China.

Respecto a inflación, el escenario base antes del conflicto bélico apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación esperada más allá de 2s22, a la espera de comprobar cómo evolucionan precios energéticos y de alimentos, condicionados por el riesgo geopolítico, cadenas de suministro complicándose, y efectos de segunda ronda (como subidas salariales).

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021 (+50% en USA y +60% en Europa), esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del digito simple medio (5-7%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. A pesar de la corrección en valoraciones, especialmente en Europa, persiste la incógnita de cuál será el impacto de la situación actual

en los BPAs estimados, previsiblemente a la baja, pero siendo demasiado pronto para cuantificar impacto en ingresos (probable deterioro de la demanda en un contexto de menor renta disponible y menor crecimiento) y sobre todo en márgenes (previsible estrechamiento por incapacidad de trasladar el incremento de costes de producción: energéticos, materias primas, logísticos…). Lo que parece claro es que el conflicto bélico reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses, y que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán previsiblemente revisados a la baja en próximos meses.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados de renta variable que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular en el trimestre una caída cercana al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, situando las valoraciones en niveles por debajo de su media histórica. Es preciso recordar que los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas, siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En renta variable, una de las preguntas más repetidas en las últimas semanas es: “¿por qué se está comportando bien la renta variable en este entorno?” La respuesta más corta es que los inversores no tienen demasiada alternativa a la renta variable, a la hora de colocar sus ahorros. Si intentamos desarrollar algo más, encontramos distintos factores que pueden explicarlo.

Por un lado, los tipos de interés reales se sitúan en negativo, mientras la renta variable proporciona rendimientos reales. Las acciones de las compañías cotizadas son un activo real, con una relación clara con el PIB nominal. En la era posterior a la crisis financiera, la débil actividad económica y baja inflación presionó a la baja el PIB nominal, subiendo la prima de riesgo de la renta variable y reduciendo la de los bonos. Si las economías siguen creciendo, ingresos y dividendos deberían crecer también, y en este contexto, la rentabilidad por dividendo se puede ver como rendimiento real. En este contexto, la prima de riesgo de la renta variable sigue en niveles más altos que en la era anterior a la crisis financiera.

Por otro lado, los balances en hogares y sector privado son fuertes. El escenario en la pandemia propició un aumento en los niveles de ahorro de los hogares. A pesar de los riesgos evidentes de una contracción de la renta real disponible en el actual escenario, los hogares se encuentran en una posición razonablemente fuerte, especialmente si tenemos en cuenta que el desempleo se encuentra en mínimos históricos en muchos países. Mientras tanto, los balances de los bancos son sólidos (tras el desapalancamiento y la regulación posterior a la gran crisis financiera) y los balances corporativos siguen siendo saludables. En este contexto, los mercados de crédito se han mantenido relativamente estables, reduciendo los riesgos sistémicos.

Asimismo, el gasto fiscal y Capex está aumentando. Si bien la política monetaria se está endureciendo, las expectativas de tipos siguen siendo relativamente bajas en términos reales. Es probable que el gasto en Capex e infraestructuras aumente, al menos en áreas como China y Europa. La invasión rusa de Ucrania ha cambiado drásticamente las actitudes en Europa hacia el gasto fiscal (lo opuesto a la era posterior a la crisis financiera), y teniendo en cuenta la situación actual, es previsible asistir a un aumento significativo de los presupuestos de seguridad energética y defensa (en Alemania, por ejemplo, en 2022 se estima +50bn EUR, que supone un 1,3% del PIB 2022).

Las valoraciones en renta variable han caído por debajo de niveles promedio de largo plazo. La revalorización del año 2021 se explicó principalmente por el crecimiento de beneficios (con revisiones al alza a lo largo del año), no por expansión de múltiplos. Al contrario, asistimos a contracción de múltiplos , hecho que, junto a la corrección de principios de 2022, lleva a los múltiplos de la renta variable europea ligeramente por debajo de la media de largo plazo.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 (el consenso a inicio de año era de beneficios +10%) y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a más de 15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles alcanzados en los mínimos del año (un 10-12% por debajo de niveles a cierre de marzo 2022). Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17-18x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.500 puntos de SP). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

En conclusión, las acciones deberían proporcionar una cobertura contra la inflación a medio plazo. No obstante, en el corto plazo siguen existiendo riesgos a la baja, particularmente relacionados con los riesgos de crecimiento en el entorno actual (y una posible recesión). En el corto plazo, los datos macro del 2T22 y los resultados empresariales serán particularmente importantes. En este entorno, creemos que cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Especial atención merecen los márgenes empresariales. En el ciclo pasado, quizá se ha podido premiar el crecimiento, hecho que, junto a unos tipos de interés bajos, empujaron a empresas con mayor crecimiento de ingresos a valoraciones relativas récord. En el entorno actual, las empresas con crecimiento visible, márgenes altos y estables podrían ser más demandadas, hecho que debería conducir a valoraciones superiores a su media histórica. En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

En renta fija, Tras la aceleración del escenario de retirada de los bancos centrales y el aumento de las rentabilidades de la deuda pública durante el primer trimestre creemos que el mercado ya ha descontado este factor. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta la alta incertidumbre que existe en la actualidad sobre los efectos de la guerra y que las presiones inflacionistas, que se están produciendo por un shock en la oferta, suponen una minoración de la renta disponible y por tanto pesarán sobre el crecimiento económico. Por tanto, vemos poco riesgo a la baja en la deuda pública.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta va a ir dejando de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que esta cotice a niveles que empiezan a ser atractivos. Seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto al “high yield”, éste no sufrirá la retirada de los bancos centrales, ya que no contaba con el apoyo de los programas de compra. No obstante, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos. Por ello, creemos que hay que ser selectivos y apostar por compañías defensivas y que no tengan sus líneas de suministro y/o sus ventas expuestas a tensiones geopolíticas. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada “high yield” de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos “legacy”, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0105546008 - ACCIONES|LDA SM Linea Directa Aseguradora SA C	EUR	279	0,52	322	0,63
ES0105400008 - ACCIONES|PRO SM Proeduca Altus SL	EUR	130	0,24	126	0,25
ES0105366001 - ACCIONES|ALQUIBER	EUR	120	0,23	109	0,21
ES0105122024 - ACCIONES|1572241D SM Metrovacesa SA/Old	EUR	384	0,72	356	0,70
ES0180907000 - ACCIONES|UNI SM UNICAJA BANCO SA	EUR	427	0,80	393	0,77
ES0173908015 - ACCIONES|RLIA SM Realia Business SA	EUR	1.003	1,89	876	1,71
ES0173358039 - ACCIONES|RENTA 4 BANCO, S.A.	EUR	423	0,80	432	0,84
ES0171996087 - ACCIONES|GRF SM GRIFOLS SA	EUR	247	0,47	253	0,49
ES0167050915 - ACCIONES|ACS SM ACS Actividades de Construccio	EUR	490	0,92	471	0,92
ES0154653911 - ACCIONES|ISUR SM Inmobiliaria del Sur SA	EUR	116	0,22	110	0,21
ES0113679I37 - ACCIONES|BKT SM BANKINTER SA	EUR	0	0,00	180	0,35
ES0105148003 - ACCIONES|ATRY SM ATRYS HEALTH SA	EUR	92	0,17	122	0,24
ES0105287009 - ACCIONES|AEDAS SM Aedas Homes SAU	EUR	345	0,65	362	0,71
LU1598757687 - ACCIONES|MT NA ARCELORMITTAL	EUR	879	1,65	568	1,11
GB00BDCPN049 - ACCIONES|CCE US COCA-COLA EUROPEAN PARTN	EUR	668	1,26	495	0,97

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0180850416 - ACCIONES|TRG SM Tubos Reunidos SA	EUR	69	0,13	55	0,11
ES0178430E18 - ACCIONES|TEF SM Telefonica SA	EUR	1.064	2,00	742	1,45
ES0178165017 - ACCIONES|TRE SM TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	77	0,15	70	0,14
ES0157097017 - ACCIONES|ALM SM ALMIRALL SA	EUR	234	0,44	229	0,45
ES0152503035 - ACCIONES|TL5 SM Mediaset Espana Comunicacion S	EUR	366	0,69	329	0,64
ES0144580Y14 - ACCIONES|IBE SM Iberdrola SA	EUR	305	0,57	320	0,63
ES0139140174 - ACCIONES|COL SM INMOBILIARIA COLONIAL SO	EUR	1.236	2,33	825	1,61
ES0132105018 - ACCIONES|ACX SM ACERINOX SA	EUR	240	0,45	273	0,53
ES0124244E34 - ACCIONES|MAP SM MAPFRE SA	EUR	760	1,43	722	1,41
ES0118594417 - ACCIONES|IDR SM INDRA SISTEMAS SA	EUR	505	0,95	476	0,93
ES0113900J37 - ACCIONES|SAN SM BANCO SANTANDER SA	EUR	930	1,75	882	1,72
ES0113860A34 - ACCIONES|SAB SM BANCO DE SABADELL SA	EUR	373	0,70	296	0,58
ES0109427734 - ACCIONES|A3M SM Atresmedia Corp de Medios de C	EUR	769	1,45	667	1,30
ES0105027009 - ACCIONES|LOG SM Cia de Distribucion Integral L	EUR	332	0,62	351	0,69
ES0105025003 - ACCIONES|MRL SM MERLIN PROPERTIES SOCIMI	EUR	1.058	1,99	957	1,87
ES0105015012 - ACCIONES|LRE SM LAR ESPANA REAL ESTATE	EUR	742	1,40	768	1,50
TOTAL RV COTIZADA		14.663	27,59	13.135	25,67
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		14.663	27,59	13.135	25,67
ES0167211004 - PARTICIPACIONES|OKAVDTA SM Okavango Delta FI	EUR	303	0,57	0	0,00
ES0175224031 - PARTICIPACIONES|SCHSCES SM Santander Small Caps Espana FI	EUR	291	0,55	307	0,60
ES0170147039 - PARTICIPACIONES|PLUUESP SM Santalucia Espabolsa FI	EUR	460	0,87	475	0,93
ES0105984001 - PARTICIPACIONES|ADLERIL SM Adler FIL	EUR	865	1,63	924	1,81
ES0182527038 - PARTICIPACIONES|MSCYACC SM Cartesio Y	EUR	566	1,06	555	1,09
ES0112611001 - PARTICIPACIONES|AZVAINT SM AzValor Internacional FI	EUR	792	1,49	606	1,18
ES0158457038 - PARTICIPACIONES|LIE SM Lierde SICAV SA	EUR	333	0,63	347	0,68
ES0107390033 - PARTICIPACIONES|S0070 SM 1962 Capital SICAV SA	EUR	0	0,00	269	0,53
ES0140963002 - PARTICIPACIONES|ALGAR GLOBAL FUND FI	EUR	197	0,37	225	0,44
TOTAL IIC		3.807	7,17	3.708	7,26
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
ES0133626004 - PARTICIPACIONES|EVERWOOD CAPITAL SGEIC S.A	EUR	28	0,05	36	0,07
ES0116879026 - PARTICIPACIONES|GED ESPAÑA	EUR	328	0,62	346	0,68
ES0108742000 - PARTICIPACIONES|ALTAN III GLOBAL FIL	EUR	231	0,43	231	0,45
ES0157100001 - PARTICIPACIONES|ALTAMAR BUYOUT GLOBAL II FCR	EUR	1.068	2,01	1.055	2,06
ES0141175002 - PARTICIPACIONES|GED ESPAÑA	EUR	636	1,20	638	1,25
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		2.291	4,31	2.306	4,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		20.761	39,07	19.149	37,44
GR0124034688 - BONO|3483030Z GA HELLENIC REPUBLIC|3,75|2028-01-30	EUR	36	0,07	37	0,07
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		36	0,07	37	0,07
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
PTMENXOM0006 - BONO|EGL PL MOTA ENGIL SGPS SA|4,38|2024-10-30	EUR	301	0,57	303	0,59
USP989MJAY76 - BONO|YPFD AR YPF SOCIEDAD ANONIMA|8,75|2024-04-04	USD	299	0,56	264	0,52
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		600	1,13	567	1,11
XS1880365975 - BONO|CABK SM CAIXABANK SA|6,38|2023-09-19	EUR	985	1,85	1.034	2,02
XS0413493957 - BONO|1616Z LN IMPERIAL BRANDS FIN P|9,00|2022-02-17	GBP	0	0,00	130	0,25
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		985	1,85	1.164	2,27
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.620	3,05	1.768	3,45
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.620	3,05	1.768	3,45
US50155Q1004 - ACCIONES|KD US Kyndryl Holdings Inc	USD	119	0,22	159	0,31
NL0015000IY2 - ACCIONES|UMG NA Universal Music Group NV	EUR	242	0,46	248	0,48
NL0014559478 - ACCIONES|TE FP TECHNIP ENERGIES NV	EUR	166	0,31	192	0,38
NL00150001Q9 - ACCIONES|STLA US STELLANTIS NV	EUR	1.184	2,23	417	0,82
US09075V1026 - ACCIONES|BNTX US BioNTech SE	EUR	463	0,87	214	0,42
CH0466642201 - ACCIONES|HELN SW Helvetia Holding AG	CHF	414	0,78	362	0,71
US03940R1077 - ACCIONES|ARCH US Arch Resources Inc	USD	497	0,93	0	0,00
BMG0114P1005 - ACCIONES|AMLZF US African Minerals Ltd	USD	0	0,00	0	0,00
US09075V1026 - ACCIONES|BNTX US BioNTech SE	USD	308	0,58	453	0,89
US98421M1062 - ACCIONES|XRX US Xerox Holdings Corp	USD	182	0,34	199	0,39
US8740602052 - ACCIONES|4502 JP TAKEDA PHARMACEUTICAL	USD	259	0,49	240	0,47
IE00BZ12WP82 - ACCIONES|LIN US LINDE PLC	EUR	289	0,54	428	0,84
FR0013326246 - ACCIONES|URW NA Unibail-Rodamco-Westfield	EUR	1.364	2,57	924	1,81
US20854L1089 - ACCIONES|CEIX US CONSOL Energy Inc	USD	408	0,77	0	0,00
US80585Y3080 - ACCIONES|SBER RM Sberbank of Russia PJSC	USD	1	0,00	282	0,55
US71654V4086 - ACCIONES|PETR4 BZ Petroleo Brasileiro SA	USD	669	1,26	483	0,94
US69343P1057 - ACCIONES|LKOH RM LUKOIL PJSC	USD	5	0,01	394	0,77
US46625H1005 - ACCIONES|JPM US JPMORGAN CHASE & CO	USD	185	0,35	209	0,41
US42824C1099 - ACCIONES|HPE US HP ENTERPRISE CO	USD	302	0,57	277	0,54
US40434L1052 - ACCIONES|HPQ US HP INC	USD	328	0,62	331	0,65
US38141G1040 - ACCIONES|GS US GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	209	0,39	236	0,46

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US3682872078 - ACCIONES|GAZP RM Gazprom PJSC	USD	44	0,08	406	0,79
US1729674242 - ACCIONES|C US CITIGROUP INC	USD	338	0,64	372	0,73
NL0011821392 - ACCIONES|LIGHT NA SIGNIFY NV	EUR	212	0,40	204	0,40
NL0011821202 - ACCIONES|INGA NA ING GROEP NV	EUR	190	0,36	245	0,48
NL0010773842 - ACCIONES|NN NA NN GROUP NV	EUR	367	0,69	381	0,74
IT0004931058 - ACCIONES|MT IM Maire Tecnimont SpA	EUR	157	0,29	208	0,41
IT0004176001 - ACCIONES|PRY IM Prysmian SpA	EUR	310	0,58	331	0,65
IT0003856405 - ACCIONES|LDO IM LEONARDO SPA	EUR	902	1,70	315	0,62
IT0003497168 - ACCIONES|TIT IM TELECOM ITALIA SPA	EUR	233	0,44	304	0,59
IT0003128367 - ACCIONES|ENEL IM ENEL SPA	EUR	243	0,46	282	0,55
GB0004082847 - ACCIONES|STAN LN STANDARD CHARTERED PLC	GBP	0	0,00	320	0,63
GB0002162385 - ACCIONES|AV/ LN AVIVA PLC	GBP	429	0,81	390	0,76
GB00BDSFG982 - ACCIONES|FTI US TECHNIPFMC PLC	USD	350	0,66	0	0,00
FR0010451203 - ACCIONES|RXL FP REXEL SA	EUR	389	0,73	357	0,70
FR0010221234 - ACCIONES|ETL FP Eutelsat Communications SA	EUR	197	0,37	215	0,42
FR0000131906 - ACCIONES|RNO FP RENAULT SA	EUR	191	0,36	244	0,48
FR0000131104 - ACCIONES|BNP FP BNP PARIBAS	EUR	519	0,98	608	1,19
FR0000121329 - ACCIONES|HO FP THALES SA	EUR	1.140	2,14	0	0,00
FR0000120503 - ACCIONES|EN FP BOUYGUES SA	EUR	316	0,60	315	0,62
FR0000054900 - ACCIONES|TFI FP Television Francaise 1	EUR	352	0,66	349	0,68
FR0000051732 - ACCIONES|ATO FP ATOS SE	EUR	74	0,14	112	0,22
DE000PSM7770 - ACCIONES|PSM GR PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	EUR	348	0,65	420	0,82
CH0244767585 - ACCIONES|UBSG SW UBS GROUP AG	USD	353	0,66	314	0,61
BE0974276082 - ACCIONES|ONTEX BB Ontex Group NV	EUR	331	0,62	350	0,68
BE0974264930 - ACCIONES|AGS BB AGEAS	EUR	275	0,52	273	0,53
AT0000730007 - ACCIONES|ANDR AV ANDRITZ AG	EUR	168	0,32	182	0,35
US4592001014 - ACCIONES|IBM US IBM CORP	USD	235	0,44	235	0,46
IT0005239360 - ACCIONES|UCG IM UNICREDIT SPA	EUR	296	0,56	406	0,79
GB00BDSFG982 - ACCIONES|FTI US TECHNIPFMC PLC	EUR	0	0,00	262	0,51
US4581401001 - ACCIONES|INTC US INTEL CORP	USD	358	0,67	362	0,71
US2044481040 - ACCIONES|BUENAVC1 PE Cia de Minas Buenaventura SAA	USD	227	0,43	161	0,31
NL0000235190 - ACCIONES|AIR FP AIRBUS SE	EUR	552	1,04	562	1,10
IE00BTN1Y115 - ACCIONES|MDT US Medtronic PLC	USD	301	0,57	273	0,53
FR0010208488 - ACCIONES|ENGI FP ENGIE SA	EUR	298	0,56	325	0,64
FR0000130809 - ACCIONES|GLE FP SOCIETE GENERALE	EUR	587	1,10	725	1,42
FR0000125486 - ACCIONES|DG FP Vinci SA	EUR	558	1,05	557	1,09
FR0000125007 - ACCIONES|SGO FP CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	434	0,82	495	0,97
FR0000120628 - ACCIONES|CS FP AXA SA	EUR	531	1,00	524	1,02
DE0005785604 - ACCIONES|FRE GR FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	500	0,94	531	1,04
DE0005140008 - ACCIONES|DBK GR DEUTSCHE BANK AG	EUR	230	0,43	221	0,43
DE000CBK1001 - ACCIONES|CBK GR COMMERZBANK AG	EUR	416	0,78	401	0,78
CH0012032048 - ACCIONES|ROG SW Roche Holding AG	CHF	0	0,00	365	0,71
TOTAL RV COTIZADA		21.544	40,54	19.952	39,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		21.544	40,54	19.952	39,00
IE00B8KD3F05 - PARTICIPACIONES|3HCS LN WisdomTree Multi Asset Issuer	EUR	503	0,95	0	0,00
IE00B52MJD48 - PARTICIPACIONES|CSNKY SW iShares Nikkei 225 UCITS ETF	EUR	2.004	3,77	2.133	4,17
IE00B1DT0H77 - PARTICIPACIONES|CERRADO FUND	EUR	405	0,76	460	0,90
US92189F8178 - PARTICIPACIONES|VNM US VanEck Vectors Vietnam ETF	USD	343	0,65	376	0,73
US46429B3096 - PARTICIPACIONES|EIDO US iShares MSCI Indonesia ETF	USD	334	0,63	304	0,60
US4642867729 - PARTICIPACIONES|EWY US iShares MSCI South Korea Cappe	USD	324	0,61	344	0,67
US37954Y8710 - PARTICIPACIONES|URA US Global X Uranium ETF	USD	355	0,67	301	0,59
DE0006289309 - PARTICIPACIONES|SX7EEX GR iShares EURO STOXX Banks 30-15	EUR	446	0,84	1.502	2,94
DE000A0Q4R28 - PARTICIPACIONES|SXAPEX GR iShares STOXX Europe 600 Autom	EUR	0	0,00	303	0,59
TOTAL IIC		4.714	8,88	5.723	11,19
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
ES0105782041 - PARTICIPACIONES|MCH Global Asset Strategies	EUR	276	0,52	267	0,52
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		276	0,52	267	0,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		28.154	52,99	27.711	54,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		48.915	92,06	46.860	91,60
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS0843939918 - BONO|1332Z NA PORTUGAL TELECOM INT FIN|2018-04-17	EUR	3	0,01	3	0,01

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.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total