

PENTATHLON, FI

Nº Registro CNMV: 1731

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** DELOITTE, 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 Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas 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 FONDO

Fecha de registro: 04/02/1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 6

Descripción general

Política de inversión: Se podrá invertir un 0%-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la gestora.

Se invierte, directa o indirectamente a través de IIC, un 0-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija

pública/privada (incluidos depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) y hasta un 10% de la exposición

total en materias primas a través de activos aptos según Directiva 2009/65/CE. La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	1,49	0,67	2,16	2,62
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,59	-0,48	-0,53	-0,43

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 Participaciones	201.858,61	201.203,12
Nº de Partícipes	101	101
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	60 EUROS	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	13.580	67,2759
2020	13.217	64,9691
2019	14.235	69,5299
2018	13.464	65,9207

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	0,50	0,00	0,50	1,00	0,00	1,00	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulad o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC		-0,82	1,48	-0,82					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,55	26-11-2021				
Rentabilidad máxima (%)	0,92	21-12-2021				

(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 (%)	Acumulad o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		5,88	5,50	3,80					
Ibex-35		18,30	16,21	13,98					
Letra Tesoro 1 año		0,24	0,28	0,18					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)		5,40	5,39	5,51					

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

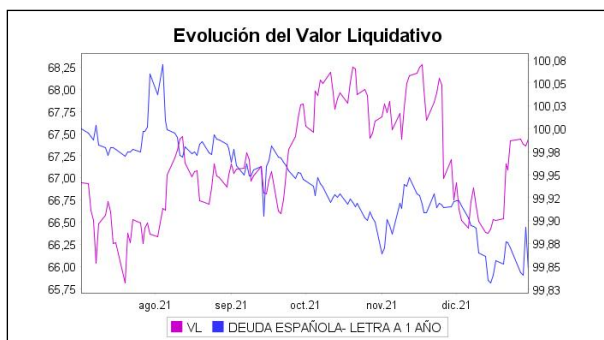
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	1,18	0,30	0,29	0,28	0,29	1,21	1,13	0,00	0,00

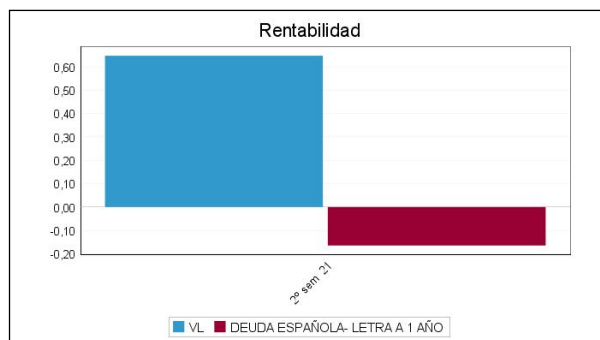
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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 Semestral media**
Renta Fija Euro	1.418.398	69.532	-0,14
Renta Fija Internacional	5.191	138	0,21
Renta Fija Mixta Euro	10.408	1.035	-1,03
Renta Fija Mixta Internacional	19.387	781	-0,40
Renta Variable Mixta Euro	6.540	108	1,68
Renta Variable Mixta Internacional	43.395	1.181	4,46
Renta Variable Euro	198.849	11.404	4,17
Renta Variable Internacional	395.341	32.625	5,92
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	623.197	19.666	-0,53
Global	544.671	18.074	-0,01
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	251.205	7.001	-0,18
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	3.516.582	161.545	0,79

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	11.827	87,09	12.485	92,83

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera interior	1.457	10,73	1.338	9,95
* Cartera exterior	10.214	75,21	10.966	81,54
* Intereses de la cartera de inversión	156	1,15	182	1,35
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.283	9,45	503	3,74
(+/-) RESTO	470	3,46	462	3,44
TOTAL PATRIMONIO	13.580	100,00 %	13.449	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 del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	13.449	13.217	13.217	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,33	-1,11	-0,78	-129,66
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,64	2,82	3,46	-77,27
(+) Rendimientos de gestión	1,21	3,38	4,59	-64,15
+ Intereses	0,10	0,45	0,56	-77,77
+ Dividendos	0,15	0,27	0,42	-45,64
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,93	-2,26	-3,20	-58,71
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,72	2,08	3,80	-16,98
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,09	0,00	0,09	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,72	0,87	1,59	-16,40
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,95	1,87	0,91	-150,94
± Otros resultados	0,11	0,05	0,16	128,99
± Otros rendimientos	0,19	0,06	0,25	233,69
(-) Gastos repercutidos	-0,57	-0,57	-1,14	1,66
- Comisión de gestión	-0,50	-0,50	-1,00	1,79
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	1,05
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,04	105,99
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,02	-0,02	-76,99
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	-16,21
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,01	-1,10
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	13.580	13.449	13.580	

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

3. Inversiones financieras

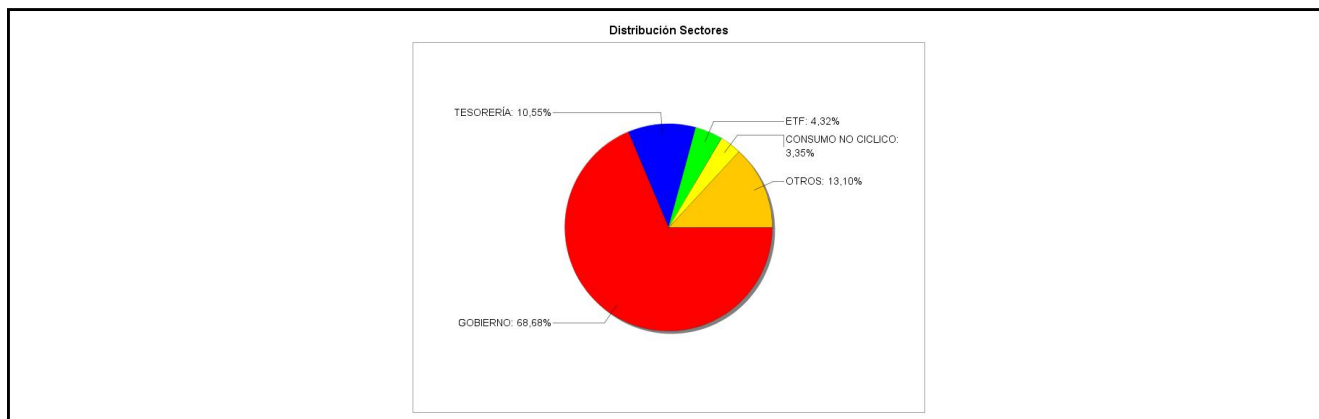
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	230	1,71
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	230	1,71
TOTAL RV COTIZADA	1.006	7,40	780	5,80
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	1.006	7,40	780	5,80
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	451	3,33	328	2,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.457	10,73	1.338	9,94
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	9.326	68,66	9.428	70,09
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	9.326	68,66	9.428	70,09
TOTAL RV COTIZADA	324	2,37	19	0,14
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	324	2,37	19	0,14
TOTAL IIC	587	4,32	1.581	11,76
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	10.237	75,35	11.028	81,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	11.694	86,08	12.366	91,93

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
NOCIONAL BONO ESPAÑOL 10YR	V/ Fut. TLF FKOAH22 1000 080322	2.049	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
NOCIONAL US LONG BOND 30YR	V/ Fut. FU. ULTRA U.S. T. BONDS 1000 220322	3.325	Inversión
NOCIONAL BONO ITALIANO 10YR	V/ Fut. FU. LONG TERM EURO-BTP 1000 080322	5.074	Inversión
NOCIONAL BONO ALEMAN 30YR	V/ Fut. FU. BUXL(30 AÑOS) 1000 080322	2.386	Inversión
Total subyacente renta fija		12834	
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 140322	621	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		621	
TOTAL OBLIGACIONES		13455	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) Dos partícipes poseen participaciones significativas directas del 35,73% y 33,56% del patrimonio del fondo respectivamente. 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.

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 979.849,00 euros, suponiendo un 7,23%.

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de Repsol SA vinculado desde 20/12/2021 por importe de 29025 y de Kobus Renewable Energy II, F.C.R. vinculado desde 08/05/2013 hasta 17/07/3000 por importe de 17091,71 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 éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 46.116,71 euros, suponiendo un 0,34%.

f) El importe de las operaciones de compra para adquirir valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 179.677,59 euros, suponiendo un 1,33%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 2.675,99 euros, lo que supone un 0,02%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 5.796,74 euros, lo que supone un 0,04%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 19.603.972,66 euros, suponiendo un 144,68%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 107.706.907,70 euros, suponiendo un 794,91%.

Nota: El período 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.

Dos años después de que apareciera el coronavirus, el mundo sigue buscando una salida de la pandemia. A pesar de esta situación y de las nuevas variantes, el año 2021 ha sido muy positivo para el inversor, especialmente en activos de riesgo.

La renta variable global se ha revalorizado a tasas de doble dígito en 2021. En el caso del S&P estadounidense, un 26,9%, hasta alcanzar nuevos máximos históricos (en 2021 ha marcado 70 máximos, casi igualando el récord de 77 logrados en 1995) y en los últimos 3 años ha subido un 90%, que supone la mayor revalorización trianual desde 1997-99.

Tecnología lógicamente ha participado en el “rally”, con el Nasdaq subiendo en 2021 un 26,6% (+157% en últimos 3 años).

En Europa, el Stoxx 600 se ha revalorizado un +22% (EuroStoxx 50 +21%), con el mejor comportamiento en bancos (+34%), tecnología (+34%) y media (+32%). Ocio y viajes, que a finales de mayo era uno de los mejores sectores (+24% entonces), ha cerrado con un 3,5% al alza, afectado por las variantes del Covid de finales de año, siendo el peor sector, junto a “utilities” (+5%) y alimentación/cuidado personal (+7%). Dentro de Europa, el mejor comportamiento se ha visto en el CAC 40 (+29%), OMX sueco (+29%), AEX holandés (+28%) y MIB italiano (+23%). El Ibex 35 cerró en positivo pero muy por debajo de la media, con un +8%. Los mejores mercados globales, en moneda local, han sido Mongolia (+130%), Sri Lanka (+80%) y Abu Dhabi (+68%). Con rentabilidades positivas, pero de dígito simple bajo, han cerrado el Nikkei (+4,9%) y Shanghai Index (+4,2%). Los peores, Hong Kong (-14%, donde han pesado algunas empresas chinas como Alibaba o Tencent), Brasil (-12%) y Malta (-6%).

Las subidas en renta variable se han apoyado en la fuerte recuperación de los beneficios empresariales (>60%, desde una base deprimida), con revisiones al alza significativas de las estimaciones frente a lo que se estimaba en dic-20. No ha habido expansión de múltiplos, al contrario, ha habido contracción, tanto en Estados Unidos como en Europa.

Desde un punto de vista macro, la recuperación económica global continúa adelante, aunque algo más moderada de lo previsto hace meses. El momento álgido del ciclo ya ha quedado atrás, y en la actualidad (atendiendo a los PMIs por sectores y áreas), se está observando una moderación de la actividad tras el fuerte rebote inicial. La pandemia y las nuevas variantes siguen siendo uno de los principales riesgos para la continuidad de la expansión económica, si bien la vacunación masiva reduce considerablemente la presión sanitaria.

Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes las tensiones en la oferta. La inflación sigue en niveles elevados, recogiendo la recuperación sólida de demanda (reapertura económica) unido a problemas de oferta (cuellos de botella, costes energéticos), y es previsible que se mantengan todavía unos meses.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2021 ha sido un ejercicio de recuperación de las curvas de tipos de interés, tanto por la mejora de los indicadores económicos una vez que la vacunación de la población ha permitido ir reabriendo las economías, como por el repunte de la inflación, algo que inicialmente ya se esperaba, por los efectos base de la caída de precios en 2020, pero que ha probado ser más persistente de lo esperado. En este escenario, los bancos centrales se han dado la vuelta al final del ejercicio y ya han comenzado o se han preparado para comenzar a retirar los fuertes programas de estímulo monetario que implementaron a raíz del parón económico ocasionado en 2020 por las medidas para intentar contener la pandemia de Covid.

Ya en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, especialmente en los tramos más a largo plazo, lo que supuso un fuerte incremento de sus pendientes, debido a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más rápido que el de la europea. Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid hicieron que las curvas de tipos volvieran a descender, aplanándose hasta tocar mínimos en julio. Posteriormente, los tipos de la deuda pública volvieron a repuntar al alza, en un contexto ya de verificación de que se iba a producir la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, que se han visto reducidos, sino por las fuertes disrupciones que hay en las cadenas de suministro y, en el caso europeo, además por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa. El adelanto ya de próximas subidas de tipos en 2022 en EEUU y Reino Unido, se ha reflejado en el repunte de la parte corta de la curva de estos países en los últimos meses del año, con un aplanamiento de las curvas en los tramos más largos.

Las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se mantuvieron más o menos contenidas a lo largo del ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE), salvo cierto repunte de las primas italiana y griega en los últimos dos meses del año, en anticipación a la fuerte reducción de dicho programa en 2022. Igualmente, en un escenario con tipos muy bajos y pocas alternativas de inversión y en el que la búsqueda de rentabilidad ha sido una tónica dominante, los spreads de crédito (diferencial de rentabilidad del crédito con la deuda pública) se han mantenido muy contenidos y muy cerca de niveles mínimos.

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva, aunque ya ha comenzado a dar sus primeros pasos en la retirada de estímulos. Así, en la reunión de diciembre el BCE aprobó un detallado plan para la retirada de su programa de compras de emergencia (PEPP). Éste terminará en marzo de 2022, tal y como se esperaba, aunque ya comenzará a reducirse en el primer trimestre, algo no estaba contemplado por los mercados. Para evitar que su finalización sea abrupta, el BCE aprobó un incremento del programa “estándar”, el APP, en el segundo trimestre hasta \$ 40.000 millones mensuales, para retroceder hasta \$ 30.000 millones en el tercero y volver a su tamaño original de \$ 20.000 millones en el cuarto. Por tanto, una reducción de las compras de activos por parte del banco central más agresiva de lo que estaban descontando los mercados –el PEPP es flexible y no tiene una cantidad fija de compras mensual, pero rondaba los EUR 70.000 millones en cada uno de los últimos meses. El BCE se dejó, no obstante, cierta flexibilidad: i) en primer lugar, para reactivar el PEPP si así lo considera necesario y, además, ii) para llevar a cabo las reinversiones de los vencimientos de los bonos comprados por el PEPP que vayan aconteciendo, reinversiones que, además, se mantienen un año más, hasta 2024. Esto le permitirá conservar cierto margen de maniobra frente a un programa APP mucho más rígido, pudiendo adquirir más bonos de la periferia ante un potencial repunte de las primas de riesgo, al igual que seguir comprando bonos griegos, que no son elegibles para el APP al no tener todavía un rating equivalente a Grado de Inversión. Por tanto, una reducción significativa de la compra de bonos por parte del BCE, lo que hará que la deuda periférica cuente, en principio, con menos apoyo, pero con la suficiente flexibilidad para evitar un incremento descontrolado de las primas de riesgo de estos países. En cuanto a posibles subidas de tipos, no se esperan movimientos por parte del BCE hasta al menos finales de 2023.

Más adelantada en su retirada de estímulos está la Reserva Federal (Fed) estadounidense –en línea con la recuperación más rápida que esta economía, más flexible que la europea, ha registrado. Así, la Fed comenzó ya en noviembre la reducción de su programa de compras, reducción que se vio de nuevo acelerada en diciembre, ante la persistente inflación, con lo que se espera que el programa quede finalizado en marzo de 2022. Además, la Fed ya adelanta en sus previsiones tres subidas de tipos (de 25 puntos básicos cada una) en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024.

Todavía más hawkish (restrictivo) está el Banco de Inglaterra (BoE), que en diciembre ya subió sus tipos de interés de referencia en 15 puntos básicos, hasta el 0,25% en respuesta a la elevada inflación, en un entorno en el que, además de las disrupciones de las cadenas de suministros y los altos costes energéticos, la escasez de mano de obra en el país está creando presiones inflacionistas adicionales. Se esperan dos nuevas subidas en 2022.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) ha subido un 52% en 2021 (a 79 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+42%) y en menor medida, cobre (+26%) o níquel (+24%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-4%) y la plata (-12,6%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en 2021 el euro se ha depreciado un 7% frente al dólar (a 1,13 USD/EUR) y un 6% frente a la libra (a 0,84 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

El retorno este trimestre del fondo ha sido del -0.81%

Al cierre del 4º trimestre de 2021 la rentabilidad acumulada es del +3.55%

Comportamiento alcista de los principales índices de Renta variable como resumen del trimestre, con excepción del Ibex 35.

Destaca la revalorización, en este último trimestre, del 10.44% del Índice S&P 500 y del 6,11% del Índice Eurostoxx50. Por el contrario, el Ibex ha sufrido recortes más ligeros en este mes del -0.81%.

Los datos macroeconómicos al alza se han visto ralentizados por la situación sanitaria derivada de una nueva variante de Covid19. Aun así, esta incertidumbre inicial no ha frenado el proceso de normalización monetaria planteada por los principales Bancos Centrales. Los datos de inflación al alza en la práctica totalidad de las zonas geográficas, ha provocado un ajuste al alza en los tipos de intervención de aquellos países cuyas divisas se han visto presionadas con importantes devaluaciones y el consiguiente riesgo de importación de inflación.

El principal Banco central en tomar esta medida ha sido el BOE, con una subida de su tipo de intervención 0,15%. Por otra parte, tanto la FED como el BCE, han marcado la hoja de ruta de cara al 2022. En concreto la Fed ha iniciado la reducción del programa de compra de activos, con el objetivo de cerrarlo en el primer trimestre de 2022, y ha marcado una guía de tres posibles subidas de tipos para 2022 y otra a inicios de 2023. El BCE únicamente ha marcado una guía de reducción

de compra de activos.

Los mercados de Renta fija, se han mantenido estable, repitiendo prácticamente los cierres del trimestre anterior 10 años Alemán al -0.17% (ant. -0.19%), 10 años USA 1.507% (ant. 1.492%).

c. Índice de referencia.

N/A

d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio del fondo se sitúa en 13,58 millones de euros a fin del periodo frente a 13,45 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 101 a 101.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -0,82% frente al -0,82% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,3% del patrimonio durante el periodo frente al 0,28% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 5,88% frente al 3,8% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 67,276 a fin del periodo frente a 66,843 a fin del periodo anterior.

e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La rentabilidad de -0,82% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -0,82% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,01%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En Renta Fija Corporativa hemos cerrado todas las posiciones, mientras que en renta Fija Soberana mantenemos estable nuestra posición 67,82% (64,29% anterior). Las posiciones más representativas las forman Tesoro 30 años USA (10.94%), tesoro 30 años Italia (8.97%) y tesoro a 10 años Alemania (41.09%). Estas posiciones las tenemos arbitradas contra futuros, así el 10 años alemán a partes iguales contra 30 años alemán y contra futuro 30 años USA, USA 30años cubierto con 10 años Italia. La posición de Italia 30 esta arbitrada con futuros a 10 años Italia.

La posición en Divida dólar neta, una vez descontada la cobertura, representa entorno al 11,35% manteniendo la exposición al trimestre anterior (11,00%), mantenemos la cobertura con futuros sobre euro/dólar (4,64%). La apreciación del dólar frente al euro, ha pasado de 1,1611 a 1,1370.

Respecto a la renta Variable en este trimestre hemos reducido la exposición neta del 21,60%, al 18.78%.

No hay posición en derivados sobre renta variable.

La liquidez restante la mantenemos en cuenta corriente.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La operativa en derivados como cobertura y posición direccional

En el mercado de Renta fija las posiciones de contado las hemos ido cubriendo con futuros sobre 30 años alemán, futuros sobre 10 años italiano y futuros sobre el 10 y 30 Usa y futuros sobre el 10 años España. Alternando las coberturas en función de las variaciones de los spreads de crédito y de curva.

Al cierre del trimestre la posición en derivados de Renta fija esta representada por venta de 11 contratos sobre 30 años alemán, venta de 34 contratos sobre el futuro de 10 años Italia, venta de 19 contratos sobre 30 años Usa y venta de 13 contratos sobre el 10 años España.

Manteniendo una posición direccional de venta de 4 contratos futuros a 10 años Italia y 13 contratos futuros 10 años España.

Al cierre del trimestre no hay posiciones de derivados sobre Renta Variable.

En Divisa tenemos una posición de cobertura sobre euro/dólar mediante la venta de 5 contratos

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -0,82% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,16%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El fondo cierra el año con una volatilidad de 5.29, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 16.37 para el Ibex 35, 15.91 para el Eurostoxx, y 12.40 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 1.03. El ratio Sortino es de 1.21 mientras que el Downside Risk es 2.70.

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.

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 FAGORS 0 PERP, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

- La IIC mantiene en la cartera valores de Banco Espirito Santo SA, 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.

OTROS

- En relación a la reclamación por la demanda de los bonos emitidos por Banco Popular, se va a realizar una provisión de fondos por dictamen pericial, por importe de 159,21 euros, que supone un 0,0012 % del patrimonio.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

En el segundo semestre de 2015 hay que tener en cuenta que la evolución del valor liquidativo del fondo se ve afectada por la creación de un Side Pocket (Compartimento de Propósito Especial, CPE).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Actuación previsible del Fondo.

Para el próximo trimestre seguiremos manteniendo las posiciones de Valor relativo en los mercados de Renta fija soberana.

La guía marcada por los principales Bancos Centrales, reducción de compra de los distintos programas de activos, y normalización de tipo de intervención, junto con la visión de un proceso de inflación transitoria y por ello un ajuste de los niveles de inflación hacia el objetivo a largo plazo del 2%, será la referencia a destacar para este año 2022.

Cumplir con esta guía, supondrá un éxito en el proceso de normalización y aporta estabilidad, lo que se traducirá en retornos positivos en los mercados de Renta Variable y ajustes progresivos al alza en los tipos de interés.

Por el contrario, todo lo que sea desviarse de esta guía, bien por una mayor presión en la reducción de la inflación o bien por un menos recorrido en la normalización sanitaria y económica, nos aportará inestabilidad y con ello fuertes picos de volatilidad en los mercados.

Es en la gestión de estas situaciones sobre la que vamos a pivotar nuestra gestión no solo para este próximo trimestre sino para todo el año 2022

En este contexto mantenemos nuestra visión de evolución al alza de los tipos a lo largo de toda la curva en los mercados de Renta Fija.

En Renta Variable rebajamos nuestra posición direccional con un objetivo máximo del 30% que ira fluctuando en función de la evolución del mercado.

Los mercados de Renta Variable pueden verse afectados por las subidas en los niveles de rentabilidad de los activos de Renta Fija, así como los problemas en las cadenas de suministro, los precios al alza de las materias primas y los precios de la energía nos puede llevar a un techo en las valoraciones y con ello inestabilidad y corrección de los principales índices.

La posición dólar la mantendremos larga ante la expectativa de una mayor fortaleza del Dólar frente al Euro. De continuar la fortaleza del dólar, iremos aumentando las posiciones de cobertura, hasta niveles del 5% de exposición como nivel mínimo.

Respecto a los mercados de Renta Fija Corporativa, mantendremos una posición relativamente discreta hasta ver la evolución de los tipos de interés.

Muy probablemente el 2022 va a ser el comienzo de una transición económica y financiera significativa. Una transición que además de recoger el escenario post-COVID, reflejará 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, a medida que el mundo avanza hacia las emisiones netas cero.

Desde un punto de vista macro, de cara a 2022, esperamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB 2021-22 superiores al potencial. Las previsiones 2022e de los organismos internacionales van desde el 4,5% de la OCDE y CE, al 4,9% del FMI, con Europa – Estados Unidos creciendo en el rango del 4,0-4,5%, Japón alrededor del 3%, China alrededor del 5%, e India por encima del 8%. Los principales apoyos son el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas (infraestructuras, social, economía verde), el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares siguen 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). A pesar de las mejoras en la economía, la confianza del consumidor se mantiene por debajo de niveles previos a la pandemia. Asumiendo una paulatina recuperación de la confianza del consumidor, el gasto de los hogares y la fortaleza en el crecimiento de la demanda privada debería seguir apoyando el crecimiento económico. Los principales riesgos al crecimiento global son una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebrotes que impliquen restricciones importantes, y desaceleración excesiva en China.

Mención especial merecen las tensiones en cadenas de suministro y de cuellos de botella a nivel global. El fuerte incremento de la demanda post-Covid (especialmente en bienes), frente a una oferta limitada (restricciones Covid, unida a una situación de infra-inversión previa en algunos sectores), ha tenido impacto en sector transporte, con una congestión del transporte marítimo (que supone el 90% del transporte de mercancías), llegando a multiplicarse el coste por 5. De cara a 2022 hay expectativas de moderación teniendo en cuenta la relajación en la demanda de bienes (con un traslado de la recuperación más a servicios), paulatina reducción de las restricciones Covid y aumento de la oferta (2s22/2023). También ha habido un impacto en sector semiconductores, donde a la fuerte demanda, ya presente antes del Covid (5G, "Internet of Things"), y exacerbada por la mayor digitalización y teletrabajo derivada de la situación en la pandemia, se le ha sumado una oferta insuficiente. Los tiempos de entrega se han duplicado, y algunos expertos apuntan a que las tensiones y cuellos de botella en el sector podría persistir hasta finales de 2022. En materias primas (metales, energía, madera), se espera cierta moderación por pérdida de pulso del sector construcción y producción industrial China, y paulatina recuperación de la oferta. En el mercado laboral, se ha visto en 2021 escasez de trabajadores cualificados en algunos sectores. Se espera moderación en dichas tensiones, con aumento de participación (especialmente en USA). Si persisten los cuellos de botella y los problemas en las cadenas de suministros hasta final de 2022, podrían tener un impacto estimado en el PIB 2022e de -0,7/-0 9 puntos porcentuales.

En lo que respecta a Covid, situación sanitaria y posibles restricciones, el vínculo contagios-UCIs/fallecimientos se ha debilitado en los últimos meses, confirmado con lo poco que sabemos de Omicron, hecho que debería permitir evitar restricciones duras y prolongadas.

Respecto a inflación, creemos que se mantendrá 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. Por un lado, los altos precios energéticos (quizá necesarios para forzar la transición a una economía baja en carbono)

deberían moderarse a medida que aumente la oferta, se suavice la demanda (fin invierno 21-22, destrucción de demanda, provocada por altos precios) y se normalicen inventarios. Por otro, los cuellos de botella deberían remitir a medio plazo, favorecidos por el control del riesgo sanitario y autoajuste (incremento de capacidad instalada). Y finalmente, otros aspectos como el aumento de participación en el mercado laboral, o la desaparición de efectos base (reapertura, IVA Alemania, etc.). El riesgo principal está en los efectos de segunda ronda, que entendemos controlados por el exceso de capacidad en mercados laborales en Europa, y por factores estructurales deflacionarios (automatización, globalización, demografía). Las expectativas de inflación de medio plazo siguen bien ancladas, especialmente en Europa, y sugieren moderación en el medio plazo.

En lo que respecta a política monetaria, esperamos normalización gradual. La recuperación económica junto a una inflación elevada a corto plazo justifica el inicio de retirada de estímulos monetarios, aunque la persistencia de riesgos sobre el crecimiento, la expectativa de moderación de inflación en 2s22 y los elevados niveles de deuda justifican que la retirada sea gradual. El riesgo principal para los mercados financieros es un giro demasiado rápido y/o intenso a una política monetaria restrictiva. Respecto a políticas fiscales, esperamos que continúen los apoyos, aunque con menor intensidad. La Eurozona (fondo Next Generation UE, 750.000 m EUR) debería tomar el relevo a EEUU (plan de infraestructura, Build Back Better). Los principales beneficiados en Europa son los países periféricos, y los destinos preferentes son energía y digitalización. Los principales riesgos son retrasos en la recepción de fondos y/o una inadecuada utilización o ineficiente asignación de los mismos.

Respecto a divisas, pese al mantenimiento de un dólar fuerte en el corto plazo, esperamos gradual apreciación del Euro a 1,15-1,20 USD/EUR, ante la reducción del diferencial de crecimiento EEUU Europa, así como la moderación del QE en Europa y déficits gemelos EEUU. Las materias primas deberían seguir impulsadas por mejora de la demanda ante recuperación económica y oferta más inelástica, así como por la esperada depreciación del dólar

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021, deberían normalizar su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple alto (en torno al +6%/+9%), 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. Especial atención merecen los márgenes empresariales. La posición de partida es sólida, con un ajuste en costes de estructura en muchas industrias para hacer frente a la situación originada por la pandemia. El riesgo está en los mayores costes de producción, y la imposibilidad de algunas compañías de trasladarlos a mayores precios de venta.

Las valoraciones absolutas son algo exigentes en Estados Unidos (PER 22e de 22x en el S&P 500), no tanto en Europa (PER 22e del Stoxx 600 en media histórica, 15-15,5x, que supone 0,7x vs. USA, parte baja del rango histórico 0,7-1,0x de los últimos 20 años). 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. El mercado está dispuesto a pagar estos múltiplos, en un contexto de ausencia de alternativas, y con el principal apoyo de la liquidez. Las primas de riesgo permanecen estables y el porcentaje de compañías con una rentabilidad por dividendo más alta que el rendimiento de los bonos corporativos es elevado, con el diferencial entre rentabilidad por dividendo y el rendimiento de los bonos que siguen en niveles históricamente altos.

Esperamos por tanto que el crecimiento en los beneficios empresariales sea el principal factor para asistir a un buen comportamiento de la renta variable en próximos meses/años, más que la expansión de múltiplos (atendiendo al limitado potencial para que las condiciones financieras sean aún más laxas). Por lo tanto, el foco estará en el alcance y velocidad de la recuperación económica, y de los beneficios empresariales

Por tanto, tras el buen comportamiento de la renta variable en 2021, en la actualidad nos encontramos en la transición hacia un escenario con ralentización del crecimiento económico, y un paulatino endurecimiento de las condiciones financieras, al que se une la intervención regulatoria en China, la presión en las cadenas de suministro, las presiones inflacionistas o las dudas sobre el inicio del periodo de ejecución del "tapering" en Estados Unidos. El escenario de fondo, no obstante, sigue siendo positivo, teniendo en cuenta la fase de ciclo expansivo en la que nos encontramos, y las buenas expectativas de resultados empresariales.

Los principales apoyos para un buen comportamiento de la renta variable son: 1) atractiva valoración relativa a deuda pública y crédito en contexto de represión financiera (flujos buscando rentabilidad); 2) continuidad en la recuperación

económica y de beneficios empresariales en 2022; 3) moderación progresiva de la inflación que permita mantener una política monetaria acomodaticia a pesar del inicio de retirada de los estímulos monetarios (continuará el apoyo de la liquidez, aunque en menor medida que en años anteriores); 4) apoyo de políticas fiscales aunque en menor medida que en años anteriores; 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala); 6) elevada rentabilidad por dividendo y recompras de acciones. Respecto a los principales riesgos para la renta variable, distinguimos: 1) mantenimiento de inflación elevada durante más tiempo del esperado que provoque un aumento prematuro en tiempo y cuantía de los tipos de interés; 2) rebotes de Covid, que cuestionen los sistemas de salud y obliguen a restricciones a la actividad económica asociadas; 3) riesgo de estanflación en el peor caso (atención a posible desaceleración excesiva de China); 4) mala utilización del NGEU (gasto improductivo vs impulso al crecimiento potencial) y riesgos políticos elecciones Latam Italia, Francia, midterm EEUU; 6) valoraciones absolutas exigentes en términos históricos, aunque razonables en entorno de tipos reales negativos o muy bajos. En este contexto, esperamos un incremento de volatilidad, probablemente mayor que la vista en 2021, que creemos dará oportunidades de compra. Consideramos que este escenario ofrece oportunidades para la selección de compañías y gestión "bottom-up". Seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento visible, bien gestionadas, inmersas en megatendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en sectores salud, tecnología y consumo.

En lo que respecta a las tecnológicas, sigue abierto el debate sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en el año 2000. No obstante, en 2021 hemos visto correcciones significativas en algunos valores, que quizá a valoraciones de 30-40 veces Valor de Empresa/Ventas vistos hace meses, ya estaban descontando en precio un escenario y crecimiento muy positivo para próximos años. A pesar que muchas de estas empresas han seguido creciendo de forma significativa en 2021, sus múltiplos se han contraído a cifras más razonables de 15-20x, llevando a fuertes correcciones en las cotizaciones. Solo el 29% de los valores del Nasdaq, a comienzos de 2022, están por encima de su media móvil de 200 sesiones, y el 60% de la ganancia del Nasdaq en 2021 proviene de 5 valores. Como apuntábamos hace un año, la situación en el caso de las FAAMG, era bien distinta, estamos hablando de compañías que además de crecer a doble dígito alto, tienen posiciones dominantes en los negocios en los que operan, fuertes barreras de entrada, elevados márgenes brutos y operativos, modelos de negocio ligeros que llevan a retornos sobre el capital elevados y fuerte conversión a caja libre, posición financiera muy saneada (en muchos casos caja neta), y oportunidades de crecimiento futuro, con tamaños de mercado ampliándose y nuevos verticales. Su escalabilidad y la estructura de mercado evoluciona hacia monopolios, y desde un punto de vista de valoración, siguen presentando niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (siguen cotizando a 3-4% FCF yield 22e).

Respecto a salud y consumo básico, son sectores más defensivos, con un crecimiento visible a medio largo plazo apoyado en tendencias demográficas y socio-económicas. Farmacéuticas, tecnología médica, alimentación y bebidas, cuidado personal, están presentes de forma significativa en nuestros fondos. Y, por último, seguimos viendo oportunidades en sectores cíclicos de calidad, que se encuentran ante un escenario de subida de volúmenes (mayor actividad) y mayores precios, con valoraciones atractivas. Empresas que actualmente infravaloradas, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a mejoras en volúmenes y precios. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas.

En conclusión, a pesar del buen comportamiento en los últimos meses, seguimos observando importantes dispersiones en distintos mercados / activos, explicadas por los posibles escenarios en el actual entorno COVID, movimiento de yields, la disrupción en múltiples sectores, o el impacto del ESG. Seguimos viendo oportunidades para la gestión activa y la selección de valores. Mantenemos una cartera equilibrada entre compañías de crecimiento visible y calidad, acompañadas de compañías de valor y exposición al ciclo económico. Creemos que una cartera equilibrada entre las dos filosofías es una estrategia adecuada, especialmente en este escenario.

Respecto a la renta fija, en 2022 la clave del mercado estará en lo rápido que se desacelere la inflación y, por tanto, en la mayor o menor rapidez con la que tienen que actuar los bancos centrales en su proceso de retirada de estímulos. En este sentido, países más adelantados en la recuperación económica y con mayores presiones inflacionistas, como EEUU y Reino Unido, verán como sus bancos centrales poco a poco van subiendo sus tipos de interés. Por el contrario, en la Zona

Euro, el banco central está todavía lejos de poder subir los suyos, por lo que esperamos unas curvas de tipos en Europa más o menos contenidas, con los tramos de corto plazo todavía bastante anclados y ligeras subidas en el largo plazo, esto es, un mayor empinamiento de la curva. Por tanto, favorecemos la inversión en los tramos cortos frente a los largos.

Esta subida de los tipos core justificaría cierta ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica, aunque sin movimientos agresivos, por la determinación del banco central de mantener unas condiciones de financiación favorables. Por tanto, repuses significativos de las primas de riesgo de la deuda periférica podrían constituir oportunidades de inversión.

Mientras, la deuda corporativa grado de inversión va a dejar de estar apoyada por los programas de compra en EEUU y Reino Unido, mientras que en Europa el apoyo va a ser mucho menor al que venía teniendo. Por el contrario, a su favor juega la recuperación económica y el descenso esperado en las tasas de default. Aunque las valoraciones son ajustadas vemos poco riesgo a la baja. En este caso vemos más atractivos también los plazos cortos ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto a la deuda high yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, a pesar de que las tasas de default ya se encuentran en niveles muy bajos y nos encontramos en un escenario de importantes recuperaciones de los ratings de crédito. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resistentes y con fortalezas competitivas que les permitan enfrentarse a los cambios económicos. 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

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
ES0840609020 - BONO CABK SM CAIXABANK SA 5,88 2027-10-09	EUR	0	0,00	230	1,71
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	230	1,71
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	230	1,71
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	230	1,71
ES0171996087 - ACCIONES GRF SM GRIFOLS SA	EUR	17	0,12	0	0,00
ES0150480111 - ACCIONES NYE SM NYESA Valores Corp SA	EUR	0	0,00	1	0,01
ES0141571192 - ACCIONES GALQ SM GENERAL DE ALQUI	EUR	374	2,75	385	2,86
ES0105046009 - ACCIONES AENA SM Aena SME SA	EUR	35	0,26	0	0,00
LU1598757687 - ACCIONES MT NA ARCELORMITTAL	EUR	14	0,10	0	0,00
ES0178430E18 - ACCIONES TEF SM Telefonica SA	EUR	40	0,30	394	2,93
ES0176252718 - ACCIONES MEL SM Melia Hotels International SA	EUR	4	0,03	0	0,00
ES0173516115 - ACCIONES REP SM Repsol SA	EUR	31	0,23	0	0,00
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM Industria de Diseno Textil SA	EUR	100	0,74	0	0,00
ES0144580Y14 - ACCIONES IBE SM Iberdrola SA	EUR	125	0,92	0	0,00
ES0140609019 - ACCIONES CABK SM CAIXABANK SA	EUR	36	0,27	0	0,00
ES0113900J37 - ACCIONES SAN SM BANCO SANTANDER SA	EUR	97	0,71	0	0,00
ES0105066007 - ACCIONES CLNX SM CELLNEX TELECOM SA	EUR	67	0,49	0	0,00
ES0113211835 - ACCIONES BBVA SM BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	EUR	66	0,48	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		1.006	7,40	780	5,80
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		1.006	7,40	780	5,80
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
ES0154965000 - PARTICIPACIONES Invready Health Tech and Energy Infrastructure 1 FCR	EUR	50	0,37	0	0,00
ES0154767000 - PARTICIPACIONES Invready Technology Group	EUR	126	0,93	80	0,59
ES0154950002 - PARTICIPACIONES Invready Technology Group	EUR	169	1,25	130	0,96
ES0156571004 - PARTICIPACIONES KOBUS PARTNERS MANAGEMENT	EUR	105	0,78	118	0,88
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		451	3,33	328	2,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.457	10,73	1.338	9,94
US912810TB44 - BONO 1501510D US US TREASURY N/B 1,88 2051-11-15	USD	1.486	10,94	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0001102564 - BONO 0938298D GR BUNDESREPUB. DEUTS -0,31 2031-09-15	EUR	1.476	10,87	0	0,00
DE0001102531 - BONO 0938298D GR BUNDESREPUB. DEUTS -0,26 2031-02-15	EUR	450	3,31	451	3,35
US91282CAY75 - BONO 1501510D US US TREASURY N B 0,63 2027-11-30	USD	0	0,00	1.876	13,95
IT0005425233 - BONO 1756568D IM BUONI POLIENNALI D 1,70 2051-09-01	EUR	1.219	8,97	0	0,00
FR0013516549 - BONO 1501888D FP FRANCE (GOVT OF) -0,32 2030-11-25	EUR	696	5,12	699	5,20
DE0001102507 - BONO 0938298D GR BUNDESREPUB. DEUTS -0,48 2030-09-15	EUR	3.654	26,91	3.662	27,23
IT0005398406 - BONO 1756568D IM BUONI POLIENNALI D 2,45 2050-09-01	EUR	0	0,00	1.717	12,77
DE0001102440 - BONO 0938298D GR BUNDESREPUB. DEUTS 0,50 2028-02-15	EUR	32	0,23	0	0,00
DE0001102424 - BONO 0938298D GR BUNDESREPUB. DEUTS 0,50 2027-08-15	EUR	32	0,23	0	0,00
GRR000000010 - BONO 3483030Z GA HELLENIC REPUBLIC 14,39 2042-10-15	EUR	0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		9.043	66,58	8.406	62,50
US040114HW38 - BONO 93187Z US REPUBLIC OF ARGENTIN 1,13 2022-01-13	USD	7	0,05	6	0,05
US040114HX11 - BONO 93187Z US REPUBLIC OF ARGENTIN 1,00 2022-01-13	USD	1	0,01	1	0,01
XS2200244072 - BONO 93187Z US REPUBLIC OF ARGENTIN 0,50 2022-01-12	EUR	2	0,01	2	0,01
XS2177365520 - BONO 93187Z US REPUBLIC OF ARGENTIN 0,75 2022-01-07	EUR	26	0,19	27	0,20
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		35	0,26	37	0,27
XS1238805102 - BONO 7915Z US INTL BK RECON & DEVEL 9,01 2035-05-29	ZAR	221	1,63	229	1,70
XS0318345971 - BONO 654429Z LX EUROPEAN INVESTMENT 49,30 2022-09-05	TRY	0	0,00	64	0,48
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		221	1,63	293	2,18
XS2223762381 - BONO ISP IM INTESA SANPAOLO SPA 5,50 2028-03-01	EUR	0	0,00	276	2,05
XS1793250041 - BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 4,75 2025-03-19	EUR	0	0,00	416	3,09
XS0318345971 - BONO 654429Z LX EUROPEAN INVESTMENT 49,30 2022-09-05	TRY	26	0,19	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		26	0,19	692	5,14
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		9.326	68,66	9.428	70,09
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		9.326	68,66	9.428	70,09
US19260Q1076 - ACCIONES COIN US Coinbase Global Inc	USD	61	0,45	0	0,00
US18915M1071 - ACCIONES NET US CloudFlare Inc	USD	49	0,36	0	0,00
CA07987C2040 - ACCIONES BLU CN BELLUS Health Inc	CAD	3	0,02	1	0,01
US22788C1053 - ACCIONES CRWD US CrowdStrike Holdings Inc	USD	47	0,34	0	0,00
IE00B4ND3602 - PARTICIPACIONES GLN LN iShares Physical Metals PLC	USD	0	0,00	17	0,13
IE00BFL03536 - ACCIONES ALBK ID ALLIED IRISH BANKS PLC	EUR	0	0,00	0	0,00
US8486371045 - ACCIONES SPLK US Splunk Inc	USD	45	0,33	0	0,00
US5949724083 - ACCIONES MSTR US MicroStrategy Inc	USD	48	0,35	0	0,00
US34959E1091 - ACCIONES FTNT US Fortinet Inc	USD	71	0,52	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		324	2,37	19	0,14
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		324	2,37	19	0,14
DE0006289309 - PARTICIPACIONES SX7EEX GR iShares EURO STOXX Banks 30-15	EUR	0	0,00	427	3,18
DE0005933956 - PARTICIPACIONES SX5EEX GR iShares EURO STOXX 50 UCITS ET	EUR	324	2,38	1.154	8,58
DE000A0H08M3 - PARTICIPACIONES SXPEPX GR iShares STOXX Europe 600 Oil &	EUR	263	1,94	0	0,00
TOTAL IIC		587	4,32	1.581	11,76
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		10.237	75,35	11.028	81,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		11.694	86,08	12.366	91,93
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): ES0235972009 - BONO 543572Z SM FAGOR ELECTRODOMESTICOS 2018-04-16	EUR	0	0,00	0	0,00

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

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración que es de aplicación a todos sus empleados, política acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC que gestiona, así como con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A., que a su vez se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo Renta 4, siendo revisada al menos una vez al año.

En este sentido, cabe destacar entre otros aspectos, que las retribuciones se deben adecuar a las condiciones del mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño, procurando ajustarse a criterios de moderación y acordes con los resultados de la Sociedad.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de dicha remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna.

Dicha remuneración variable se calculará en base a una evaluación global, en la que se podrán combinar los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio y/o las IIC afectas, así como resultados globales de la SGIIC y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros, como no financieros, no existiendo objetivos ligados a la comisión de gestión variable de las IIC. La evaluación de los resultados de manera general se llevará a cabo en un marco plurianual, para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs, se prevé adicionalmente que un porcentaje de la remuneración variable pueda abonarse mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, favoreciendo de esta manera su alineación con la estrategia de la Entidad y la adecuada gestión del negocio a largo plazo, sin que en ningún caso supere la retribución variable el 100% de la retribución fija.

Esta política completa se encuentra en <http://www.renta4gestora.com>

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2021 a su personal ha sido; la remuneración fija del total de la plantilla ascendió a 3.296.806,14 euros, el importe total de la remuneración variable ascendió a 586.360,68 euros, de los cuales 495.522,41 euros se abonaron a 35 empleados en concepto de remuneración dineraria y 90.838,27 euros en instrumentos financieros a 7 empleados y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 47.522,22 euros, siendo la plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2021 de 76 empleados.

Dentro de dicha la remuneración total abonada por Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2021, cabe destacar que fue abonada a un empleado que ejerce funciones de alto cargo y cuya actuación tiene incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC, la remuneración total de 213.173,94 euros, siendo 164.999,95 euros abonados en concepto de remuneración fija, 47.024,10 euros remuneración variable correspondiente a distintos ejercicios anteriores, siendo el 50% en remuneración dineraria y el otro 50% en instrumentos financieros y 1.149,90 euros fueron destinados a aportaciones a Planes de empleo.

Finalmente destacar que durante el 2021 no se han producido modificaciones reseñables en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).