

GLOBAL ALLOCATION, FI

Nº Registro CNMV: 4279

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:**
ERNST&YOUNG, SL

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** ND

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: 05/11/2010

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 6

Descripción general

Política de inversión: El Fondo podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta (hasta un máximo del 10% del patrimonio a través de IIC) en activos de Renta Variable, Renta Fija y otros instrumentos financieros aptos que permita la normativa en cada momento y de acuerdo a la Directiva 2009/65/CE, cuya rentabilidad está ligada a las materias primas, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición invertida en Renta Fija o Renta Variable. Dentro de la Renta Fija, además de valores, se incluye la inversión en depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos..

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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	1,58	0,57	1,58	3,60
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,42	-0,45	-0,42	-0,45

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE I	792.292,80	776.661,82	14	13	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE R	1.359.663,37	1.297.838,61	694	591	EUR	0,00	0,00	10 euros	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 2019
CLASE I	EUR	18.182	16.171		
CLASE R	EUR	30.609	26.545	24.886	30.362

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 2019
CLASE I	EUR	22,9484	20,8216		
CLASE R	EUR	22,5121	20,4535	15,4467	15,9415

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE I	al fondo	0,22	0,85	1,07	0,22	0,85	1,07	mixta	0,04	0,04	Patrimonio
CLASE R	al fondo	0,33	0,90	1,23	0,33	0,90	1,23	mixta	0,04	0,04	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	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	10,21	10,21	0,81	1,56					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,64	07-03-2022	-3,64	07-03-2022		
Rentabilidad máxima (%)	6,15	08-03-2022	6,15	08-03-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	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	26,71	26,71	24,22	10,80					
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21					
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,70	9,70							

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,27	0,27	0,27	0,27	0,13	1,08			

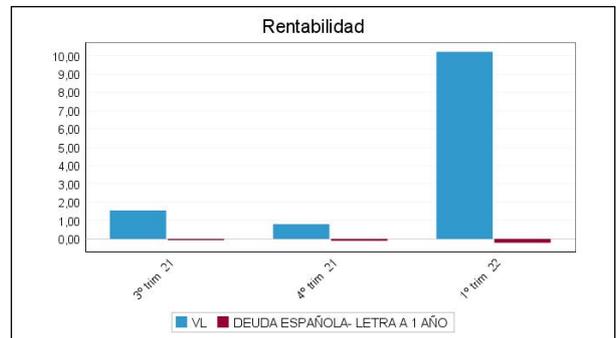
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	10,06	10,06	0,69	1,33	-3,79	32,41			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,64	07-03-2022	-3,64	07-03-2022		
Rentabilidad máxima (%)	5,97	08-03-2022	5,97	08-03-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	26,55	26,55	22,26	9,93	5,79	18,10			
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21	13,98	16,25			
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	14,55	14,55	14,45	14,21	14,11	14,45			

(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.

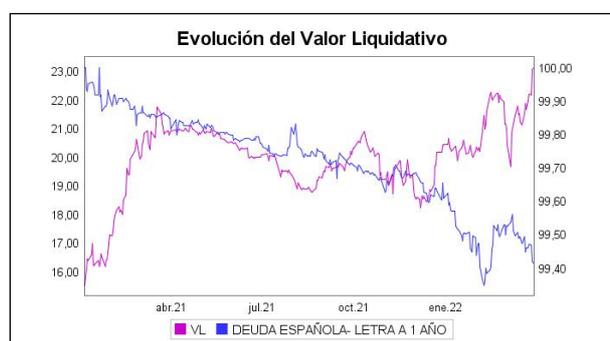
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,38	0,38	0,38	0,39	0,75	1,53	1,53	1,51	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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Renta Fija Euro	1.315.531	66.389	-5,26
Renta Fija Internacional	4.703	131	-3,38
Renta Fija Mixta Euro	9.000	1.012	-4,39
Renta Fija Mixta Internacional	21.580	768	-3,17
Renta Variable Mixta Euro	6.745	110	1,87
Renta Variable Mixta Internacional	52.145	1.348	-2,52
Renta Variable Euro	192.185	11.617	-7,89
Renta Variable Internacional	452.469	41.691	-9,15
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	603.531	19.137	-2,30
Global	538.503	19.602	-0,97
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	266.738	7.008	-0,22

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	3.463.129	168.813	-4,27

*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	31.180	63,91	23.101	54,08
* Cartera interior	10.247	21,00	13.036	30,52
* Cartera exterior	20.890	42,82	10.022	23,46
* Intereses de la cartera de inversión	4	0,01	3	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	39	0,08	40	0,09
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	16.769	34,37	16.101	37,69
(+/-) RESTO	841	1,72	3.515	8,23
TOTAL PATRIMONIO	48.791	100,00 %	42.717	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)	42.717	40.552	42.717	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,72	4,70	3,72	-13,18
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	9,91	0,63	9,91	1.631,02
(+) Rendimientos de gestión	11,24	0,84	11,24	1.373,47
+ Intereses	-0,08	-0,09	-0,08	-0,37
+ Dividendos	0,04	0,03	0,04	40,44
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,47	0,00	0,47	-16.691,42
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,74	1,19	3,74	245,92
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-241,50
± Resultado en derivados (realizadas o no)	7,05	-0,45	7,05	-1.832,57
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,14	0,00	-100,00
± Otros resultados	0,03	0,05	0,03	-36,25
± Otros rendimientos	-0,01	-0,02	-0,01	-28,60
(-) Gastos repercutidos	-1,32	-0,37	-1,32	295,60
- Comisión de gestión	-1,17	-0,31	-1,17	313,62
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	7,29
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	2,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	23,24
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,01	-0,11	942,43
(+) Ingresos	0,00	0,16	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,16	0,00	-100,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	48.791	42.717	48.791	

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

3. Inversiones financieras

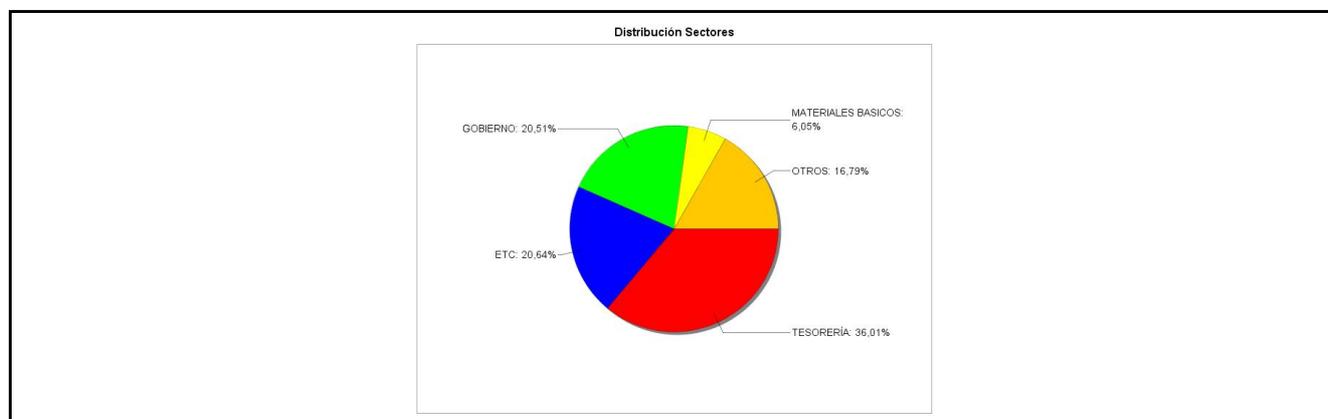
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	10.031	20,56	13.036	30,51
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	10.031	20,56	13.036	30,51
TOTAL RV COTIZADA	217	0,45	0	0,00
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	217	0,45	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	10.247	21,01	13.036	30,51
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.512	5,15	1.701	3,98
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	2.512	5,15	1.701	3,98
TOTAL RV COTIZADA	14.514	29,75	7.285	17,06
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	14.514	29,75	7.285	17,06
TOTAL IIC	0	0,00	991	2,32
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	17.025	34,90	9.976	23,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	27.273	55,91	23.012	53,87

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
SUBYACENTE(DIF 10Y-30Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (2,5) 30Y VTO. 24032027	145.500	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SUBYACENTE(DIF 10Y-30Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (0) 10Y VTO. 24032027	291.000	Inversión
SUBYACENTE(DIF 10Y-30Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (-0,5) 10Y VTO. 24032027	291.000	Inversión
subyacente (DIF10Y-2Y)warrant bnp	C/ Opc. CALL BNP USD Steepener Warran Call 1% 150224	83	Inversión
subyacente (DIF10Y-2Y)warrant bnp	C/ Opc. CALL BNP USD Steepener Warrant Call1,5 150224	139	Inversión
subyacente (DIF10Y-2Y)USISDA10	C/ Opc. CALL WARRANT MORGAN STANLEY VTO.14/04/2022	1	Inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5 VTO.27/09/24	560.010	Inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	200.460	Inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	858.320	Inversión
Total subyacente renta fija		2346512	
TOTAL DERECHOS		2346512	
SUBYACENTE(DIF 10Y-30Y) EURIBOR	V/ Opc. PUT MORGAN STANLEY (0) 30Y VTO. 24032027	182.000	Inversión
SUBYACENTE(DIF 10Y-30Y) EURIBOR	V/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (3,5) 10Y VTO. 24032027	291.000	Inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	V/ Opc. CALL GSI-OTC- (-0,4)VTO.27/09/2024	5.000	Inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	V/ Opc. CALL GSI-OTC- (-0,5)VTO.27/09/2024	14.000	Inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	V/ Opc. CALL GSI-OTC- (-0,3)	9.000	Inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	V/ Opc. CALL GSI-OTC- (-0,3)	41.000	Inversión
Total subyacente renta fija		542000	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IN. EUROSTOXX 50	V/ Fut. FU. EURO STOXX 50 10 170622	4.663	Inversión
Total subyacente renta variable		4663	
TOTAL OBLIGACIONES		546663	

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

c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Publica, 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 4.651.998,77 euros, suponiendo un 10,44%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 4.864.369,77 euros, suponiendo un 10,92%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 10.975,31 euros, lo que supone un

0,02%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 7.109.249,75 euros, suponiendo un 15,96%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 277.150.711,95 euros, suponiendo un 622,21%.

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 venía 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 a 10 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 déficit 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.

Entre las estrategias implementadas este trimestre destacaríamos distintas estrategias largas/cortas en distintos índices y momentos, tanto en futuros como en contado; coberturas de los swaptions con futuros; una nueva estrategia steepening en formato warrant; una nueva estrategia en swaptions; y finalmente incrementar ligeramente la exposición al oro.

c. Índice de referencia.

N/A

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

- CLASE I

El patrimonio del fondo se sitúa en 18,18 millones de euros a fin del periodo frente a 16,17 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 13 a 14.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 10,21% frente al 0,81% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,27% del patrimonio durante el periodo frente al 0,27% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 26,71% frente al 24,22% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 22,948 a fin del periodo frente a 20,822 a fin del periodo anterior.

- CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 30,61 millones de euros a fin del periodo frente a 26,55 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 591 a 694.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 10,06% frente al 0,69% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,38% del patrimonio durante el periodo frente al 0,38% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 26,55% frente al 22,26% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 22,512 a fin del periodo frente a 20,454 a fin del periodo anterior.

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

- CLASE I

La rentabilidad de 10,21% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,81% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97%

- CLASE R

La rentabilidad de 10,06% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,69% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

A diferencia de otros años, hasta febrero no se empezó a implementar ninguna estrategia nueva. Viendo que el diferencial de las curvas 10-2 años en EE. UU. a dos años estaba por debajo de los 10pb se decidió tomar una posición steepening sobre ella en formato warrant con strikes en 100 pb y 150pb a dos años. Aunque desde entonces el diferencial se ha invertido, los tramos cortos situándose por encima de los tramos largos, las valoraciones están por encima del precio de compra al incluir estas mayores volatilidades. En el momento de la apertura, dicha posición representaba un 3,40% del patrimonio del fondo.

A continuación, al ver que los indicadores del crédito estaban empeorando, se decidió coger una posición corta en futuros del Euro Stoxx 50 y del Nasdaq 100 de un 15% en cada índice, y se subió la exposición al oro en un 10,00%.

Una semana después, tras la publicación del dato de inflación en EE. UU. (+7,50% año a año) y viendo la reacción al alza

en los índices, se cerró la posición corta con minusvalías del -0,82%.

Durante el trimestre se ha cubierto en varias ocasiones las posiciones de swaptions, así como alguna posición contraria, a través de futuros sobre el 30 años alemán que han contribuido positivamente al rendimiento del fondo en cerca de un 2,50%.

A mediados de febrero, viendo la caída en los mercados de renta variable, se tomó una posición larga en futuros del Euro Stoxx 50 y Nasdaq 100 del 25,00% en cada uno de ellos. A los pocos días empezó la tormenta desatada en los mercados por la invasión rusa en Ucrania. La primera semana de marzo se subió la exposición al Euro Stoxx 50 en un 20,00%, la mitad en contado y la otra mitad en una cesta de valores que replicaran la evolución del índice. El cierre del mercado del níquel hizo pensar en una posible quiebra de empresas productoras que vendían contratos de futuros para asegurarse los precios a futuro, y también en la quiebra de algún banco, e incluso, de la propia cámara de compensación por las garantías adicionales que debían aportar antes los elevados precios del níquel. Ante esta situación, la tensión en los mercados de renta variable y el deterioro del crédito, se optó por cerrar las posiciones largas que contribuyeron negativamente a la evolución del fondo.

En los últimos compases del trimestre se incorporaron unas nuevas estrategias swaptions, esta vez con Morgan Stanley, que complementa a la que tenemos con otra contrapartida y, entre otras cosas, quiere aprovecharse de la importante subida de los tipos swap europeos a 10 años con respecto a los del 30 años. Cuando se abrieron las estrategias el diferencial entre ambos estaba por encima de 55pb, es decir, los tipos a 10 años estaban cotizando 55pb por encima de los tipos a 30 años.

Primero se vendieron opciones que comprometen al fondo a tomar dinero prestado a 30 años en el 0% y se compraron opciones para prestar a tipos 10 años. Entendiendo que, en un escenario adverso, con tipos negativos, al tener más de 3 veces opciones compradas que vendidas, el 30 años difícilmente podría estar por debajo del 10 años y el riesgo sería neutro. Por otro lado, vendimos opciones payer sobre el 10 años que nos permiten reducir vega de las opciones sobre el 50 años de la cartera. Por último, compramos opciones payer sobre el 30 años al mismo strike de las del 50 años. Todas las estrategias conjuntas nos permiten recibir primas por casi un 7-10% del patrimonio del fondo. Es decir, al vencimiento, y siempre de forma "progresiva" en el transcurso de la vida de las opciones, se irán recibiendo dichas primas, en el escenario que no pasara nada.

Finalmente, se subió en un 5,00% la exposición directa al oro físico.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

- CLASE I

La rentabilidad de 10,21% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

- CLASE R

La rentabilidad de 10,06% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, 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 0.49. El ratio Sortino es de 0.58 mientras que el Downside Risk es 11.49.

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 ALPHOL 5 1/4 07/01/15, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

- La IIC mantiene en la cartera valores de ALPHOL 5 1/4 06/10/16, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

- La IIC mantiene en la cartera valores de ALPHOL 6 05/22/17, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

- La IIC mantiene en la cartera valores de 105561 Global Energy Holdings Group I, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

- La IIC mantiene en la cartera valores de 105563L International Computers Inc, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,50%.

OTROS

- Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

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 GLOBAL ALLOCATION, FI para el primer trimestre de 2022 es de 1610.41€, siendo el total anual 6441.66 €, que representa un 0.015% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

En cuanto a las actuaciones previstas en el fondo, estaría continuar gestionando activamente alguna cobertura táctica principalmente en renta fija, y realizar estrategias tácticas sobre la renta variable, tanto como cobertura como direccional. Se está en conversaciones para deshacer posiciones en los swaptions sobre el 50 años, tanto con la contrapartida original, como con una nueva contrapartida con precios por encima a las valuations de la otra. La idea sería cerrar los receivers junto con una proporción de los payers, y pasando los otros payers a la curva del 30 años y a otros plazos y vencimientos.

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/rebotes 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 anexe 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) estancamiento: 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) rebotes 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 2022, 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 dígito 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 la 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.

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
ES0L02204086 - LETRA[0851764D SM SPAIN LETRAS DEL T]-0,70[2022-04-08	EUR	10.005	20,51	0	0,00
ES0L02201140 - LETRA[0851764D SM SPAIN LETRAS DEL T]-0,86[2022-01-14	EUR	0	0,00	13.009	30,45
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		10.005	20,51	13.009	30,45
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0377930021 - CEDULAS[TDA 28 C TDA 28 C Titulizacion][123,17[2026-04-28	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0347854004 - CEDULAS[IMPAS 4 C IMPAS 4 C Pastor IM [1,88[2023-03-22	EUR	25	0,05	27	0,06
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		25	0,05	27	0,06
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		10.031	20,56	13.036	30,51
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		10.031	20,56	13.036	30,51
ES0144580Y14 - ACCIONES[IBE SM Iberdrola SA	EUR	110	0,23	0	0,00
ES0113900J37 - ACCIONES[SAN SM BANCO SANTANDER SA	EUR	107	0,22	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		217	0,45	0	0,00
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		217	0,45	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		10.247	21,01	13.036	30,51
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
IT0005452260 - PAGARE[0781794D IM BUONI ORDINARI DEL]-0,67[2022-01-31	EUR	0	0,00	1.701	3,98
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	1.701	3,98

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
JE00B1VS3770 - RENTA FIJA PHAU LN WisdomTree Metal Securities Lt 2999-12-31	EUR	2.512	5,15	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		2.512	5,15	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.512	5,15	1.701	3,98
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		2.512	5,15	1.701	3,98
DE000A2T0VS9 - ACCIONES XSLR LN Xtrackers ETC PLC	EUR	1.089	2,23	0	0,00
FR0013416716 - ACCIONES GOLD FP Amundi Physical Metals PLC	EUR	2.311	4,74	2.119	4,96
NL0013654783 - ACCIONES PRX NA PROSUS NV	EUR	79	0,16	0	0,00
IE00B579F325 - ACCIONES SGLD LN Invesco Physical Markets PLC	EUR	2.505	5,13	1.723	4,03
IE00BZ12WP82 - ACCIONES LIN US LINDE PLC	EUR	291	0,60	0	0,00
NL0012969182 - ACCIONES ADYEN NA Adyen NV	EUR	103	0,21	0	0,00
US7802871084 - ACCIONES RGLD US Royal Gold Inc	USD	420	0,86	305	0,71
US6516391066 - ACCIONES NEM US NEWMONT CORP	USD	448	0,92	340	0,80
NL0010273215 - ACCIONES ASML NA ASML HOLDING NV	EUR	472	0,97	0	0,00
IT0003128367 - ACCIONES ENEL IM ENEL SPA	EUR	91	0,19	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES BNP FP BNP PARIBAS	EUR	121	0,25	0	0,00
JE00B1VS3333 - ACCIONES PHAG LN WisdomTree Metal Securities Lt	EUR	770	1,58	699	1,64
GB00B00FH282 - ACCIONES SMLS LN Gold Bullion Securities Ltd	EUR	882	1,81	808	1,89
FR0000121485 - ACCIONES KER FP KERING	EUR	84	0,17	0	0,00
FR0000120693 - ACCIONES RIP FP PERNOD RICARD	EUR	81	0,17	0	0,00
FR0000120321 - ACCIONES OR FP L'OREAL SA	EUR	168	0,34	0	0,00
FR0000120073 - ACCIONES AI FP Air Liquide SA	EUR	148	0,30	0	0,00
FR0000073272 - ACCIONES SAF FP SAFRAN SA	EUR	79	0,16	0	0,00
FR0000052292 - ACCIONES RMS FP Hermes International	EUR	89	0,18	0	0,00
DE0006231004 - ACCIONES IFX GR INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	80	0,16	0	0,00
DE0005552004 - ACCIONES DPW GR DEUTSCHE POST AG	EUR	86	0,18	0	0,00
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADS GR ADIDAS AG	EUR	81	0,17	0	0,00
CA9628791027 - ACCIONES WPM CN Wheaton Precious Metals Corp	USD	426	0,87	374	0,88
CA3518581051 - ACCIONES FNV CN Franco-Nevada Corp	USD	391	0,80	330	0,77
CA0679011084 - ACCIONES ABX CN Barrick Gold Corp	USD	362	0,74	273	0,64
CA0084741085 - ACCIONES AEM CN Agnico Eagle Mines Ltd	USD	373	0,76	315	0,74
NL0000235190 - ACCIONES AIR FP AIRBUS SE	EUR	126	0,26	0	0,00
FR0000125486 - ACCIONES DG FP Vinci SA	EUR	110	0,22	0	0,00
FR0000121972 - ACCIONES SU FP SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	169	0,35	0	0,00
FR0000121667 - ACCIONES EL FP EssilorLuxottica SA	EUR	98	0,20	0	0,00
FR0000121014 - ACCIONES MC FP LVMH MOET HENNESSY VUITT	EUR	335	0,69	0	0,00
FR0000120628 - ACCIONES CS FP AXA SA	EUR	105	0,21	0	0,00
FR0000120578 - ACCIONES SAN FP SANOFI	EUR	205	0,42	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES FP FP TOTAL SE	EUR	238	0,49	0	0,00
DE0008404005 - ACCIONES ALV GR ALLIANZ SE	EUR	175	0,36	0	0,00
DE0007236101 - ACCIONES SIE GR Siemens AG	EUR	181	0,37	0	0,00
DE0007164600 - ACCIONES SAP GR SAP SE	EUR	212	0,43	0	0,00
DE0007100000 - ACCIONES DAI GR DAIMLER AG	EUR	103	0,21	0	0,00
DE0005557508 - ACCIONES DTE GR DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	115	0,24	0	0,00
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYN GR BAYER AG	EUR	120	0,25	0	0,00
DE000BASF111 - ACCIONES BAS GR BASF SE	EUR	96	0,20	0	0,00
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	97	0,20	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		14.514	29,75	7.285	17,06
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		14.514	29,75	7.285	17,06
DE000A2T0VS9 - ACCIONES XSLR LN Xtrackers ETC PLC	EUR	0	0,00	991	2,32
TOTAL IIC		0	0,00	991	2,32
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		17.025	34,90	9.976	23,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		27.273	55,91	23.012	53,87
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): AT0000A0PJJ0 - BONO 0296201D AV ALPINE HOLDING GMBH 2016-06-10	EUR	14	0,03	14	0,03
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): AT0000A0JDG2 - BONO 0296201D AV ALPINE HOLDING GMBH 2015-07-01	EUR	12	0,02	12	0,03
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US5018791005 - ACCIONES LITL US L International Computers Inc	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US37991A1007 - ACCIONES GLNHQ US Global Energy Holdings Group I	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): AT0000A0V834 - BONO 0296201D AV ALPINE HOLDING GMBH 2017-05-22	EUR	14	0,03	14	0,03

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