

GLOBAL ALLOCATION, FI

Nº Registro CNMV: 4279

Informe Semestral del Segundo Semestre 2019

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 y Renta Fija 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. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor (incluso no calificados) por lo que el 100% de la cartera podrá ser de baja calidad, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países.

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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	29,82	0,00	28,99	386,73
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,47	-0,40	-0,43	-0,20

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	1.904.606,71	1.989.022,73
Nº de Partícipes	894	1.009
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	30.362	15,9415
2018	33.939	16,0432
2017	47.213	15,9259
2016	56.761	16,1717

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	0,68	0,00	0,68	1,35	0,00	1,35	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,08			0,15	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad IIC	-0,63	4,95	4,08	-0,52	-8,55	0,74	-1,52	13,13	15,26

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,39	31-10-2019	-2,39	31-10-2019	-13,72	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	2,61	30-12-2019	2,61	30-12-2019	5,04	13-04-2016

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,74	14,71	11,61	5,79	8,55	9,34	10,11	24,97	15,85
Ibex-35	12,41	13,00	13,19	11,14	12,33	13,67	12,89	25,83	18,44
Letra Tesoro 1 año	0,25	0,38	0,22	0,11	0,21	0,24	0,13	0,37	0,35
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,71	10,71	10,50	10,38	14,89	14,89	14,89	18,92	19,70

(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.

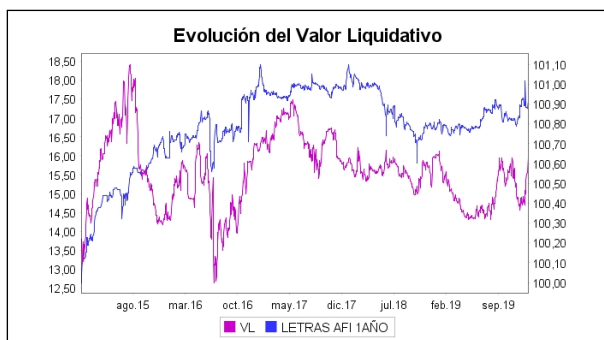
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	1,51	0,38	0,38	0,38	0,37	1,51	1,54	1,51	1,52

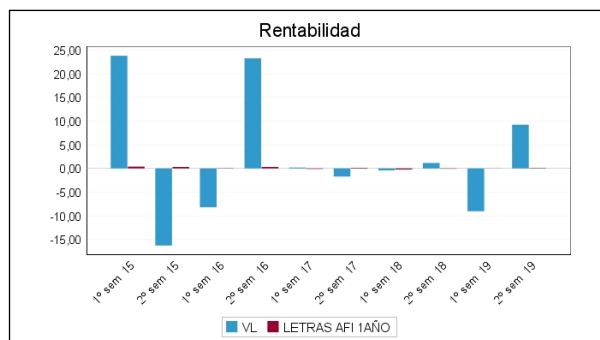
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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



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**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	1.503.563	86.704	0,71
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	13.710	1.167	1,29
Renta Fija Mixta Internacional	19.437	577	1,44
Renta Variable Mixta Euro	14.761	149	2,76
Renta Variable Mixta Internacional	45.020	1.800	4,29
Renta Variable Euro	181.828	12.241	6,51
Renta Variable Internacional	184.062	13.565	3,56
IIC de Gestión Pasiva(1)	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	703.822	23.793	1,26
Global	595.264	17.849	1,95
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	288.933	7.004	-0,04
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
Total fondos	3.550.400	164.849	1,47

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**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	Importe	% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	23.198	76,40	20.556	70,81
* Cartera interior	784	2,58	12.190	41,99
* Cartera exterior	22.350	73,61	8.318	28,66
* Intereses de la cartera de inversión	7	0,02	-9	-0,03
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	57	0,19	57	0,20
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	4.385	14,44	8.443	29,09
(+/-) RESTO	2.780	9,16	30	0,10
TOTAL PATRIMONIO	30.362	100,00 %	29.028	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)	29.028	33.939	33.939	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,27	-5,95	-10,26	-31,69
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,82	-9,99	-1,64	-184,02
(+) Rendimientos de gestión	9,11	-9,55	-0,90	-190,79
+ Intereses	0,00	-0,09	-0,09	-99,37
+ Dividendos	0,18	0,00	0,18	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	4,89	0,91	5,70	411,89
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,62	1,16	6,67	362,68
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,01	-20,10
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-4,05	-11,30	-15,53	-65,89
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,30	-0,25	1,01	-587,75
± Otros resultados	0,03	0,05	0,08	-42,29
± Otros rendimientos	1,15	-0,03	1,09	-4.004,01
(-) Gastos repercutidos	-0,84	-0,75	-1,59	5,93
- Comisión de gestión	-0,68	-0,67	-1,35	-3,34
- Comisión de depositario	-0,08	-0,07	-0,15	-3,45
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	-0,01	-38,69
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	122,78
- Otros gastos repercutidos	-0,07	0,00	-0,07	0,00
(+) Ingresos	0,54	0,31	0,85	64,42
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,03	0,02	0,05	19,90
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,52	0,29	0,80	67,65
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	30.362	29.028	30.362	

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

3. Inversiones financieras

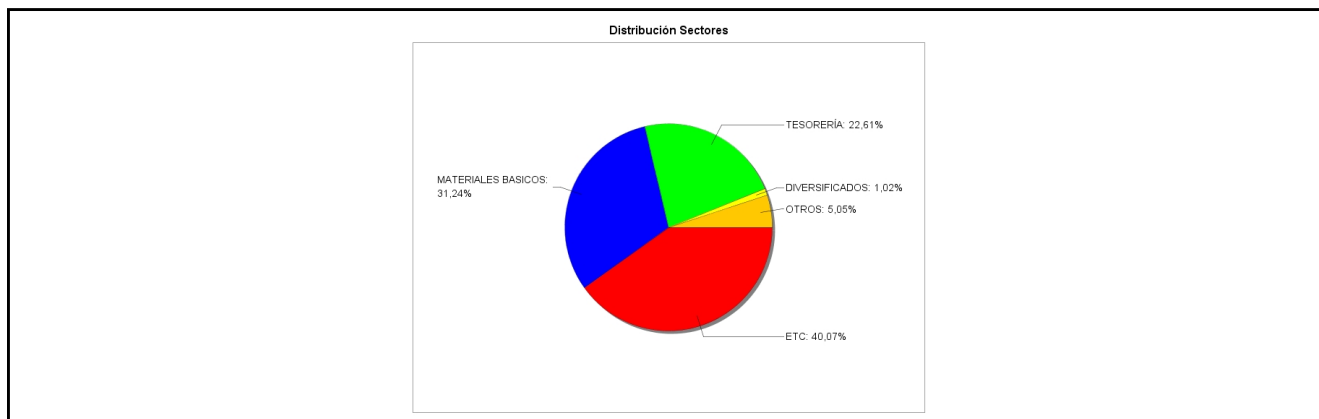
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	351	1,15	12.190	41,99
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	351	1,15	12.190	41,99
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	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	0	0,00	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	351	1,15	12.190	41,99
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.374	7,82	3.095	10,66
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	2.374	7,82	3.095	10,66
TOTAL RV COTIZADA	18.128	59,72	1.719	5,92
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	18.128	59,72	1.719	5,92
TOTAL IIC	1.151	3,79	2.704	9,32
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	21.653	71,33	7.519	25,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	22.004	72,48	19.708	67,89

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 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	858.320	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SUBYACENTE societeOTC-cms 2s10s 2y)	C/ Opc. CALL FR0013449576 EUR CMS 2S10S STRIKE 100(2Y	10	Inversión
SUBYACENTE societeOTC-cms 2s10s 2y)	C/ Opc. CALL FR0013449576 EUR CMS 2S10S STRIKE 100(2Y	579	Inversión
SUBYACENTE(GSI-OTC_USD)	C/ Opc. CALL GSI-OTC-0.5-10- 2_CMS	258	Inversión
SUBYACENTE GS (S&P- SPREAD(10-2))	C/ Opc. CALL GSDual Binary European option S&P-Spread	80	Inversión
SUBYACENTE(GSI-OTC-0.5-10-2USDCMS)	C/ Opc. CALL GSI-OTC-1.0-10- 2USDCMS	112	Inversión
SUBYACENTE(GSI-OTC-0.5-10-2USDCMS)	C/ Opc. CALL GSI-OTC-0.5-10- 2USDCMS	253	Inversión
Total subyacente renta fija		859613	
TOTAL DERECHOS		859613	
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	V/ Opc. CALL GSI-OTC- (-0,3)	41.000	Inversión
NOCIONAL BONO ALEMAN 30YR	C/ Fut. FU. BUXL(30 AÑOS) 1000 060320	4.931	Inversión
Total subyacente renta fija		45931	
TOTAL OBLIGACIONES		45931	

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

Desde el 01/01/2020 no se podrán realizar nuevas suscripciones al fondo. La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de RENTA 4 BANCO, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de GLOBAL ALLOCATION, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4279), al objeto de recoger la posibilidad de limitar la realización de nuevas suscripciones de participaciones en el fondo.

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

Un partícipe posee participaciones significativas directas del 26,78% del patrimonio del fondo. Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. La subgestora QUADRIGA GLOBAL INVESTORS SOCIEDAD DE VALORES, S.A. no pertenece al mismo grupo económico. 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.

Durante el periodo se ha operado con renta variable de VIVENDI , teniendo la consideración de operación vinculada.

El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 2.225.925,44 euros, suponiendo un 0,04%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 56.739,26 euros, suponiendo un 0,00%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 10.944,72 euros, lo que supone un 0,00%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

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.

El 2019 ha sido un año positivo para el ahorro, con muy buen comportamiento y retornos en prácticamente todos los activos. A pesar de que el crecimiento económico se ha debilitado en 2019 (dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y guerras comerciales), el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

Desde el lado macro, en 2019 hemos asistido a una desaceleración económica. Las razones han sido tanto estructurales (menor crecimiento potencial de las economías, confrontación estratégica China-EEUU, exceso de capacidad), como coyunturales (aumento de aranceles, Brexit, o crisis en algunas economías emergentes). Por regiones, se ha observado un comportamiento desigual. En Estados Unidos, estamos asistiendo a la expansión económica más larga que se recuerda. El consumo privado sigue sólido, con impacto limitado de las tensiones comerciales hasta el momento, y el apoyo de la Fed (con 3 recortes de tipos preventivos, priorizando crecimiento sobre inflación). En Europa, por el contrario, las tensiones comerciales y la menor demanda global en el sector automóviles han llevado a caídas significativas en la actividad manufacturera alemana. En China, hemos asistido a una desaceleración moderada (con apoyo de estímulos), y la desaceleración ha sido más acusada en emergentes (peor año en más de una década, por tensiones comerciales y vulnerabilidades propias). Respecto a la política monetaria, se puede decir que 2019 ha sido un año de "normalización fallida". Tanto la Reserva federal como el BCE han tenido que dar marcha atrás en su intención de subir tipos de interés y dejar de adquirir bonos en el mercado. En términos de tipos de interés reales de largo plazo, el impacto ha sido de alrededor de 100 puntos básicos en USA y 50 puntos básicos en Europa, con el consecuente impacto positivo en activos de riesgo.

A pesar del menor crecimiento económico en una década, la renta variable ha registrado un excelente comportamiento en 2019, cerrando en máximos históricos en EEUU y anuales en Europa. Las bolsas de EEUU cerraron su mejor año desde 2013, destacando las subidas del Nasdaq 100 (+38%), S&P (+29%), Russell (+24%) y Dow Jones (+22%). Desde la elección de Donald Trump en noviembre 2016, el S&P ha subido un 50%, superando ampliamente el comportamiento del resto de bolsas mundiales. En Europa, el Eurostoxx 50 cerró con una subida del +25%, el Stoxx 600 del +23%, destacando positivamente la bolsa griega (ASE +49%), la irlandesa (Iseq +31%) o la italiana (Mib +28%), con el CAC francés (+26%) o DAX alemán (+25,5%) más en línea con la media europea. El peor comportamiento relativo se ha observado en índices como el FTSE 100 británico (+12%) y el Ixex 35 (+11,8%). Otras bolsas han arrojado un buen comportamiento, como el CSI 300 chino (+36%), o el Nikkei japonés (+18%).

Teniendo en cuenta el bajo crecimiento de los beneficios en 2019 (+0,5% en el S&P 500, +3% en el Stoxx 600, consecuencia de la desaceleración económica global), la expansión de múltiplos explica la mayor parte de subida de los índices en 2019 (favorecida tanto por la bajada de tipos de interés reales de largo plazo, como por la progresiva reducción de prima de riesgo). Los múltiplos PER 20e se sitúan alrededor de a 18x en el S&P 500 y 15x en Stoxx 600. El desempeño bursátil en los últimos meses del año ha seguido la mejora de los datos macro, con una mayor visibilidad de algunos escenarios inciertos como el Brexit o con cada paso hacia adelante que se ha dado en la disputa comercial entre EEUU y China (con la inminente firma anunciada por Trump de la Fase 1 del Acuerdo), de forma que según ha ido avanzando el 4T19, hemos visto como el mercado ha ido despejando el riesgo de recesión. Desde un punto de vista sectorial, prácticamente todos los sectores han subido, si bien los sectores más cíclicos, como industriales y materiales, han tenido un peor comportamiento frente a sectores defensivos (consumo básico, utilities) o de crecimiento (tecnología), con los inversores sobreponderando valores de baja volatilidad. En Europa, destacaron servicios financieros (+39%), Construcción (+37%) y Tecnología (+35%), frente a un peor comportamiento de telecomunicaciones (0%), petroleras (6%) y bancos (8%).

Desde un punto de vista de flujos, en 2019 los fondos de renta variable a nivel global han visto el mayor nivel de reembolsos desde la Crisis Financiera Global, a pesar de tener uno de los mejores comportamientos en los últimos años. Con 250bn USD, las salidas de fondos han sido casi tan elevadas como en 2008, destacando especialmente las sufridas en Estados Unidos y Europa (110bn USD cada una). Esta cifra, no obstante, representa alrededor del 4% de los activos

bajo gestión en Europa, y el 1% en Estados Unidos. En contraste, el mercado de bonos a nivel global ha tenido unas entradas netas 545bn USD, una de las mayores desde la crisis financiera global (ligeramente por detrás de 2017, con +551bn USD). El contraste de flujos entre renta variable y renta fija es particularmente llamativa en Europa, cuando observamos como los bonos con yields negativas han recibido entradas de 74bn USD (mayor nivel desde la crisis financiera global).

Respecto a la renta fija, 2019 se ha caracterizado por un continuado descenso de los tipos de la deuda pública durante los primeros ocho meses y cierta recuperación en la última parte del año a medida que se disipaban las tensiones geopolíticas y que el deterioro de las perspectivas económicas comenzaba a tocar fondo. Durante el ejercicio, los bancos centrales fueron los principales catalizadores de los movimientos del mercado, al darse la vuelta y volver a políticas monetarias expansivas. En la Zona Euro esto se ha traducido en la imposibilidad del Banco Central de abandonar el terreno negativo en sus tipos de interés de referencia, situación que ha pasado de ser algo coyuntural a esperarse que se mantenga al menos durante los próximos dos o tres años, y en un banco central al que ya le queda muy poco margen de maniobra, por lo que, ya de forma muy explícita, éste ha hecho un llamamiento de aplicar medias de expansión fiscal a los países que tienen capacidad para ello.

Recordamos las principales acciones del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) estadounidense en 2019:

BCE: Venciendo la oposición de algunos miembros del Consejo de Gobierno, el BCE aprobó en septiembre la siguiente batería de medidas:

- Recorte del tipo de depósito en 10 p.b. hasta -0,50%. El tipo de refinanciación y la facilidad marginal de crédito se mantienen en el 0% y 0,25%.

- El forward guidance se refuerza y se liga a que se produzca una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo pero inferior al 2% en su horizonte de proyección, y que ello se refleje en la inflación subyacente. Señalar que las proyecciones actuales del BCE para el ejercicio 2022 apuntan a una inflación del 1,6% (1,7% en el 4T2022), todavía muy por debajo del objetivo.

- Se reinicia el programa de compra de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones al mes a partir del 1 de noviembre y sin fecha definida de finalización (hasta “poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés”). La composición por activos del programa será similar a las anteriores. Esto supondrá la compra alrededor de un 15% del programa en bonos corporativos (unos EUR 3.000-4.000 M). Además, se extiende la compra de bonos a aquellos con rentabilidades por debajo del tipo de depósito. El BCE no considera necesario modificar los límites a la compra de activos ya que cree que en las condiciones actuales tiene margen suficiente para mantener el ritmo de compra establecido.

- Tiering el exceso de reservas: Se introduce un sistema de dos tramos, uno de los cuales queda exento del tipo de depósito (-0,50%) y se remunera al 0%. El volumen de reservas exentas se determina en función de un multiplicador sobre los requisitos mínimos de reservas, y que será el mismo para todas las instituciones. Este multiplicador podrá variar, en principio se ha establecido en 6 veces. Calculamos que algo más de un 40% del exceso de reservas de los bancos europeos quedará exento, por lo que la demanda de éstos de bonos gubernamentales retrocederá, afectando especialmente a la parte corta de la curva de tipos de interés.

- Se modifica el nuevo TLTRO: se elimina el diferencial de 10 p.b. sobre los tipos de depósito y de refinanciación y se extiende la duración de 2 a 3 años.

Señalar que el cambio de liderazgo en el BCE, ahora bajo la presidencia de Christine Lagarde, no ha supuesto modificaciones de relevancia, al haberse reafirmado ésta en las políticas de su predecesor, Mario Draghi, si bien sí esperamos que Lagarde busque más el consenso dentro de un Consejo de Gobierno que actualmente está muy dividido. Por otro lado, indicar que el BCE inicia en 2020 una revisión estratégica (la última fue en 2003) que durará cerca de un año. La revisión será completa y podría incluir una revisión de lo que el banco central considera estabilidad de precios. Creemos que éste es el principal riesgo, en caso de que el BCE quiera revisar a la baja su objetivo de inflación o ampliar el rango del mismo, lo que sería una rebaja de facto del mismo, ya que podría traducirse en un anclaje de las perspectivas de inflación en niveles más bajos, en un momento en el que el resto de bancos centrales apuntan al lado opuesto.

Por su parte, la Fed llevó a cabo en 2019 tres bajadas de sus tipos de interés de referencia (julio, septiembre y octubre), de 25 puntos básicos cada una, hasta situarlos el 1,50-1,75%. Tras esto, la Fed se sitúa en pausa, a la espera de ver el efecto del nuevo estímulo monetario en la economía. Señalar que la proyección media del denominado dot plot o

diagrama de puntos en la que los miembros de la Fed indican sus expectativas para los tipos de interés de referencia no apunta a movimientos de tipos en 2020 y contempla una subida en 2021. Esto contrasta con las perspectivas del mercado, que le dan una probabilidad de al menos un 35% a que se produzca una bajada de tipos en 2020, ante la desaceleración de la economía estadounidense (algunos analistas siguen apuntando el riesgo de que ésta entre en recesión, si bien de ocurrir ésta sería moderada).

En este contexto, la rentabilidad del Bund, que había terminado el ejercicio 2018 por encima del 0,20%, comenzó a probar niveles negativos al final del 1T2019, para desplomarse hasta niveles por debajo del -0,70% a finales de agosto, momento a partir del cual se fue recuperando para cerrar 2019 en niveles cercanos al -0,20%. Patrón similar siguió el bono 10 años estadounidense, que partiendo de niveles algo superiores al 2,5% retrocedió hasta el 1,46% en verano para recuperarse hasta el 1,88% a finales de año. Además, en Europa la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores provocó un efecto de expulsión hacia activos de mayor riesgo, lo que se tradujo en la caída de las primas de riesgo de la deuda pública de la periferia de Europa. Igualmente, los spreads de crédito fueron estrechando durante todo el año, a excepción de repuntes en mayo y agosto.

En el mercado de divisas el USD se ha ido depreciando respecto al resto de divisas destacando el EUR/USD cercano a 1,12, un GBP/EUR próximo a 1,31, y un USD/CNH por debajo de 7, calmando las posibles amenazas de Trump de emprender acciones arancelarias contra algunos países para presionar el USD a la baja.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. El Brent subió +23% en 2019, su mejor año desde 2016 (cayó -20% en 2018), reflejando unas mejores expectativas de demanda para 2020 así como una caída de los inventarios americanos en las últimas semanas.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

En líneas generales, en los primeros meses del año, se pasó de una exposición bajista en bolsa a una estrategia neutral, si bien a nivel táctico, durante algunos periodos, se mantuvo posiciones largas en el Euro Stoxx 50 y en el sectorial bancario. Al mismo tiempo se constituyó una estrategia corta sobre los bonos alemanes a 30 años, primero contra el bono austriaco a 100 años, seguidamente contra el Euro Stoxx 50 y finalmente netamente corta. En el transcurso del año se fueron incrementando las posiciones directas e indirectas sobre el oro y la plata, tanto vía ETCs como a través de una selección de empresas mineras. Por otro lado, se abrieron posiciones OTC en Constant Maturity Swaps sobre dos curvas con diferentes strikes y una opción binaria. Finalmente se incorporó una estrategia conjunta de swaptions, receiver y payer.

c. Índice de referencia.

N/A

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

Su patrimonio se sitúa en 30,36 millones de euros frente a 29,03 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 1009 a 894.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en 4,95% frente al 4,08% 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 14,71% frente al 11,61% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 15,942 a lo largo del periodo frente a 14,594 del periodo anterior.

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

La rentabilidad de 4,95% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 4,08% 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 1,95%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La segunda mitad del año, especialmente en el último trimestre, se pusieron las bases de la recuperación, casi íntegramente, de las pérdidas de la primera mitad. Dicho conjunto de estrategias constituirá el núcleo duro del fondo para los próximos meses.

A cierre del mes de julio se incorporaron nueve compañías mineras (26%) denominadas en USD, buscando una mayor exposición indirecta al oro y a la plata y una mayor exposición directa al dólar norteamericano.

En el transcurso de la primera quincena del último trimestre se cerró íntegramente la posición larga en los valores que replicaban la evolución del EuroStoxx 50. Dicho cierre se realizó de forma progresiva en 4 periodos de tiempo y simultáneamente se fueron incrementando las posiciones directas e indirectas sobre el oro y la plata. De esta forma, la exposición directa vía distintos ETCs sobre el oro y la plata alcanzó el 42% del patrimonio del fondo y la exposición indirecta vía empresas mineras el 30%. Durante los últimos compases del año se redujo ligeramente la exposición a ETCs y a empresas mineras para que estuvieran dentro de los límites establecidos para las IICs.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Durante el tercer trimestre se abrió una estrategia conjunta corta de bonos alemanes a 30 años, vía futuros, representativa del 50% del patrimonio, y larga del bono de la República de Austria (vencimiento en 2117) representativa del 20% buscando un estrechamiento en el diferencial de las rentabilidades de ambos bonos. Seguidamente se compró una opción binaria europea a un plazo de un año que dará el derecho de ejercerla siempre y cuando el índice S&P 500 se sitúe por debajo de 2666 y el spread entre el 10 años y el 2 años EEUU por encima de 68pb.

La estrategia conjunta de estrechamiento de los diferenciales se cerró, a principios de la segunda quincena de agosto, vendiendo el bono de la República de Austria y manteniendo la posición corta en bonos alemanes a 30 años. Simultáneamente se abrieron posiciones largas en contado y en futuros sobre el índice Euro Stoxx 50, en un 10% y un 25% respectivamente. Unos días después se incrementó la posición larga en contado hasta el 25%. Dicha posición larga sobre el Euro Stoxx 50 (+50%) se contraponía también a la posición corta en los futuros sobre los bonos alemanes a 30 años.

Los últimos ajustes del mes fueron incrementar las posiciones directas sobre el oro y la plata a través de nuevos ETCs, pasando a representar un +19% y un 14,5% respectivamente. También se cerró la cobertura en el USD que se mantenía desde hacía unos meses y se subió la exposición corta sobre los bonos alemanes hasta el 70% del patrimonio del fondo. Durante los primeros días del mes de septiembre se rotó táctica y progresivamente la mayoría de la posición larga en futuros del Euro Stoxx 50 por futuros del sectorial bancario (+20%). Dicha estrategia contribuyó positivamente a la rentabilidad del fondo, cerrándose unos días después al tiempo que se incrementaba las posiciones cortas sobre los bonos hasta aproximadamente el 93% del patrimonio. Se aprovechó la inversión de la curva en EEUU para incrementar en 1% adicional la posición al CMS 10 - 2 años con strike en 50pb, esta vez sin la cobertura Quanto EUR. También se ajustaron algunas posiciones, por ejemplo, se incrementó la posición larga en los 50 valores que componían y replicaban la evolución del índice EuroStoxx 50 en un 5%. Paralelamente se cerraron íntegramente dos de las posiciones que mantenían en empresas mineras y en un ETF del sectorial de mineras, se redujo en un 2% la posición en Sandstorm Gold y se incrementó ligeramente la exposición a los ETC sobre el oro y la plata físicos. Es decir, se cambió exposición indirecta a los metales preciosos por exposición directa.

Finalmente se incorporó una nueva estrategia en CMS, pero, a diferencia de las anteriores, en formato warrant y referenciada a la curva europea. De esta forma, si el diferencial entre el 10 años y el 2 años en la curva europea sobrepasa el strike de 100pb en un plazo de 2 años, Société Générale, la contrapartida de la operación, deberá ir pagando en función de la evolución de dicho diferencial.

Por último, pero no menos importante, se incorporó una estrategia conjunta de swaptions, receiver y payer, sobre la curva europea a 50 años en la que se venía trabajando desde hacía meses y cuyo objetivo principal es sustituir la posición corta en los bonos alemanes a 30 años. Simultáneamente se abrió dicha estrategia y se cerró la posición corta en futuros sobre los bonos alemanes a 30 años. A medida que la curva se fue empujando, se cogió una pequeña posición (12%) larga en futuros sobre los bonos alemanes a 30 años a modo de cobertura. La recuperación del último mes vendría mayormente explicada por la estrategia en swaptions y en menor medida también por la cesta de empresas mineras y los ETCs sobre el oro y la plata.

d. Otra información sobre inversiones.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 4,95% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,08%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el segundo semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 11,74, en comparación con la volatilidad de los

índices en el mismo periodo que es de 12,92 para el Ibex 35, 13,61 para el EuroStoxx, y 12,62 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -0,1, mostrando el exceso de rentabilidad en relación al riesgo asumido por el fondo. El Ratio Sortino es de -0,09. El Downside Risk ratio de 7,44.

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 6 05/22/17 clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

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

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.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA:

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

ACTUALIZACIONES DE FOLLETO:

Se reduce el nivel de riesgo, pasando de 7 a 6.

Se recoge la posibilidad de limitar la realización de nuevas suscripciones de participaciones. En la práctica, el fondo se ha "cerrado" a nuevos partícipes.

HECHOS RELEVANTES

Desde el 01/01/2020 no se podrán realizar nuevas suscripciones al fondo.

La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de RENTA 4 BANCO, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de GLOBAL ALLOCATION, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4279), al objeto de recoger la posibilidad de limitar la realización de nuevas suscripciones de participaciones en el fondo.

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.

OPERACIONES VINCULADAS

Durante el periodo se ha operado con renta variable de VIVENDI , teniendo la consideración de operación vinculada.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras el espectacular comportamiento en 2019 de los activos de riesgo (que compensa un difícil 2018, donde la mayoría de los activos arrojó un retorno negativo), creemos que de cara a 2020 es necesario asistir a una cierta mejora en el escenario de crecimiento económico, y un ligero crecimiento en beneficios empresariales, para obtener retornos positivos en los activos de riesgo. Al mismo tiempo, vemos valoraciones más ajustadas que al comienzo de 2019 y riesgos geopolíticos, variables que limitan el potencial al alza.

Desde un punto de vista macro, salimos de 2019 haciendo la misma pregunta que hace unos meses: ¿en qué punto del ciclo económico estamos? Tras la continuada revisión a la baja de previsiones de crecimiento en 2019 (hasta los ritmos más bajos desde la crisis financiera), de cara a 2020 esperamos mejora (si bien muy por debajo del potencial), concediendo baja probabilidad a una recesión. Las hipótesis en este escenario son una contención de las tensiones comerciales, favorables condiciones financieras (apoyo de bancos centrales), y tímida contribución de política fiscal. Esperamos asimismo una inflación contenida, en este escenario de débil crecimiento, y ante factores deflacionistas estructurales (globalización, tecnología).

En lo que respecta a políticas monetarias, el crecimiento moderado y la menor inflación deberían llevar a tipos neutrales más bajos por más tiempo. Los bancos centrales han respondido a la incertidumbre cíclica, con el mayor porcentaje de recorte de tipos desde la gran Crisis Financiera. Esperamos por tanto que continúe la inyección de liquidez. Respecto a la Fed, teniendo en cuenta el escenario de sólido crecimiento en EEUU (+2%), y la expectativa de inflación subyacente convergiendo a su objetivo del 2%, no descontamos más recortes de tipos, salvo mayor desaceleración global. En Europa, el BCE sigue implementando estímulos duraderos en el tiempo ante riesgos de desaceleración económica y baja inflación, pero se reduce el margen de maniobra adicional para 2020 ante crecientes disensiones en el seno del BCE.

Respecto a beneficios empresariales, la revisión a la baja del BPA 2019 ha sido sustancial (-6% en Estados Unidos y Europa), y aunque también se han revisado a la baja los BPAs 2020, los crecimientos de BPA esperados para 2020 siguen siendo de dígito simple alto (+8,5% en el S&P 500, +8,0% en el Stoxx 600). Desde un punto de vista de flujos, la prima de riesgo de la renta variable permanece elevada, el posicionamiento es prudente (observando pesos de renta variable en hedge funds, fondos multiactivos, etc.), y la emisión de capital está en terreno negativo por primera vez en una década en Europa.

En este contexto, los principales factores para ser constructivos en renta variable son: 1) valoraciones razonables tanto

absoluta (en Europa, PER 20e 15x del Stoxx 600, P/VC 1,8x, con RPD 3,8%%, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito; 2) estabilización macroeconómica (desaceleración si, recesión no); 3) mejora esperada en resultados empresariales; 4) mantenimiento de políticas monetarias expansivas; 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente); 6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos (negociaciones comerciales Brexit).

Al mismo tiempo hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del “timing” de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes son: 1) deterioro adicional del ciclo, con recrudecimientos de tensiones comerciales de Estados Unidos – China y/o otros socios comerciales); 2) desaceleración superior a la esperada en China; 3) riesgo a la baja en BPAs 2020e. 4) riesgos geopolíticos; 5) limitaciones de la política monetaria.

El escenario actual sigue arrojando oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Por un lado, vemos como el contexto de bajos tipos de interés aumenta el atractivo de compañías con elevada rentabilidad por dividendo, bien cubiertas por la generación de flujo de caja libre. Esto no implica necesariamente seguir una estrategia defensiva. En este grupo es inmediato pensar en sectores tradicionalmente defensivos (utilities y telecomunicaciones), pero también encontramos oportunidades interesantes en sectores algo más cíclicos y con beta más elevada (energía, materias primas, ocio, químicas), pero que presentan bajo nuestro punto de vista menor riesgo de revisión a la baja de flujos de caja libres que el descontado por el mercado, a la vez que tienen valoraciones más atractivas.

Por otro lado, compañías con visibilidad de su crecimiento secular (por encima del PIB global), solidez de balance, elevada rentabilidad sobre el capital y generación de caja, y valoraciones razonables, deberían seguir teniendo un buen comportamiento en el actual escenario de bajo crecimiento. Seguimos buscando empresas con estas características, especialmente en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales. Creemos por tanto que la mejor forma de gestionar renta variable en este escenario es diversificar las carteras y encontrar un equilibrio, seguir combinando compañías de calidad y crecimiento a precios razonables, con compañías claramente infravaloradas por el mercado, que a precios actuales pueden estar descontando un escenario muy negativo. En un escenario tan impredecible como el actual, donde factores geopolíticos tienen un protagonismo mayor al deseado, creemos que la gestión bottom-up y la selección de valores tiene cada vez mayor importancia.

Respecto a renta fija, entramos en 2020 con un escenario de debilidad en el crecimiento económico, con un ciclo ya muy maduro. Además, persisten las incertidumbres geopolíticas: el riesgo de que Reino Unido salga a finales de año de la UE sin haber firmado un acuerdo de libre comercio no puede descartarse, mientras que creemos que la firma de una segunda parte al acuerdo comercial firmado entre EEUU y China es complicada, ya que comprendería los asuntos más controvertidos, básicamente el intervencionismo del Gobierno chino en su economía. En este contexto, creemos que se justifica un posicionamiento defensivo. En este sentido, teniendo en cuenta que esperamos que los bancos centrales mantengan una política monetaria acomodaticia a medio plazo, justificada por los pobres datos de crecimiento y la ausencia de inflación, los bonos tienen poco riesgo a la baja, tanto en grado de inversión como en la parte más solvente del high yield (hasta rating BB), ya que, como hemos señalado antes, las compras del banco central producen un efecto expulsión de los inversores hacia categorías de menor calidad crediticia en búsqueda de rentabilidad.

En deuda pública europea apostamos por la deuda periférica frente a la alemana, pensando en un estrechamiento de la prima de riesgo. Mientras, en lo que se refiere al crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con “carry”, incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos y evitando los niveles más bajos de calidad crediticia, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos, siendo preferible tomar posiciones en deuda subordinada de empresas solventes grado de inversión. Igualmente, encontramos valor en emisiones en dólares frente a sus comparables en euros, si bien monitorizando la divisa para realizar coberturas en momentos puntuales.

Respecto a divisas, tras la depreciación del euro del 4% frente al dólar en 2019, de cara a 2020 esperamos que el EUR se mueva en el rango 1,10-1,20 USD/EUR, con gradual apreciación a medida que el menor riesgo cíclico reduzca el efecto refugio del dólar, se vaya reduciendo el riesgo político en la Eurozona (Brexit, Italia), y se vaya recogiendo el superávit por cuenta corriente de la Eurozona y déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0L01912069 - LETRA 0851764D SM -0,39 2019-12-06	EUR	0	0,00	2.746	9,46
ES0L01909131 - LETRA 0851764D SM -0,37 2019-09-13	EUR	0	0,00	1.804	6,21
ES0L01911152 - LETRA 0851764D SM -0,41 2019-11-15	EUR	0	0,00	1.483	5,11
ES0L01908166 - LETRA 0851764D SM -0,61 2019-08-16	EUR	0	0,00	1.319	4,54
ES0L01910113 - LETRA 0851764D SM -0,39 2019-10-11	EUR	0	0,00	2.746	9,46
ES0L01907127 - LETRA 0851764D SM -0,58 2019-07-12	EUR	0	0,00	1.704	5,87
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	11.802	40,65
ES0347854004 - CEDULAS IMPAS 4 A 0,81 2044-03-22	EUR	41	0,13	54	0,19
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		41	0,13	54	0,19
ES0377930021 - CEDULAS SINEMISORA 0,02 2050-10-28	EUR	311	1,02	334	1,15
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		311	1,02	334	1,15
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		351	1,15	12.190	41,99
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		351	1,15	12.190	41,99
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	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		0	0,00	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		351	1,15	12.190	41,99
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
JE00B1VS3770 - RENTA FIJA PHAU LN 2999-12-31	EUR	2.374	7,82	3.095	10,66
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		2.374	7,82	3.095	10,66
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.374	7,82	3.095	10,66
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		2.374	7,82	3.095	10,66
IE00B579F325 - ACCIONES SGLD LN	EUR	2.381	7,84	0	0,00
IE00B43VDT70 - ACCIONES SSLV LN	USD	1.022	3,37	0	0,00
DE000A1E0HS6 - ACCIONES XAD6 GR	EUR	1.303	4,29	0	0,00
IE00B4ND3602 - ACCIONES JGLN LN	USD	827	2,73	0	0,00
US7802871084 - ACCIONES IRGLD US	USD	1.098	3,62	0	0,00
US6516391066 - ACCIONES NEM US	USD	1.454	4,79	0	0,00
JE00B1VS3333 - ACCIONES PHAG LN	EUR	2.475	8,15	0	0,00
GB00B00FHZ82 - ACCIONES GBS LN	EUR	634	2,09	0	0,00
CA9628791027 - ACCIONES WPM CN	USD	1.197	3,94	0	0,00
CA80013R2063 - ACCIONES SSL CN	USD	1.460	4,81	1.719	5,92
CA3518581051 - ACCIONES FNV CN	USD	1.235	4,07	0	0,00
CA0679011084 - ACCIONES ABX CN	USD	1.773	5,84	0	0,00
CA0084741085 - ACCIONES AEM CN	USD	1.269	4,18	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		18.128	59,72	1.719	5,92
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		18.128	59,72	1.719	5,92
FR0013416716 - PARTICIPACIONES GOLD FP	EUR	1.151	3,79	0	0,00
JE00B1VS3333 - PARTICIPACIONES PHAG LN	EUR	0	0,00	2.704	9,32
TOTAL IIC		1.151	3,79	2.704	9,32
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		21.653	71,33	7.519	25,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		22.004	72,48	19.708	67,89
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR):					
AT0000A0PJJO - BONO 0296201D AV 2016-06-10	EUR	14	0,05	14	0,05

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): AT0000A0JDG2 - BONO 0296201D AV 2015-07-01	EUR	20	0,07	20	0,07
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US5018791005 - ACCIONES LITL US	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US37991A1007 - ACCIONES GLNHQ US	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): AT0000A0V834 - BONO 0296201D AV 2017-05-22	EUR	24	0,08	24	0,08

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

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 la 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 combinen los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio 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 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 la remuneración variable pueda abonarse parcialmente mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, que favorezca su alineación con la estrategia de la Entidad y la adecuada gestión del negocio a largo plazo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2019 a su personal ha sido; la remuneración fija del total de la plantilla ascendió a 2.833.857,03 euros, el importe total de la remuneración variable fue de 394.786,66 euros, de los cuales 343.482,82 euros se abonaron a 44 empleados como remuneración dineraria y 51.303,84 euros a 8 empleados en instrumentos financieros y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 36.910,79 euros, siendo la plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2019 de 63 empleados.

Dentro de dicha la remuneración total abonada por Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2019, 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 181.761,45 euros, siendo 160.000 euros abonados en concepto de remuneración fija, 20.933,34 euros remuneración variable correspondiente a distintos ejercicios anteriores, siendo el 50% en remuneración dineraria y el otro 50% en instrumentos financieros y 828,11 euros fueron destinados a aportaciones a Planes de empleo.

Finalmente destacar que durante el 2019 no se han producido modificaciones en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIC.

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).