

RENTA 4 ACTIVOS GLOBALES, FI

Nº Registro CNMV: 1545

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** Ernst&Young S.L.

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: 31/07/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 3

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice EUROSTOXX-50 e IBEX-35 (para la Renta Variable) y EONIA (para la Renta Fija). El Fondo podrá tener exposición a Renta Variable o a Renta Fija, directamente o a través de IIC (hasta un 10% de su patrimonio). No existe predeterminación de los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su patrimonio expuesto a Renta Fija o a Renta Variable. Por lo que respecta a la exposición en Renta Variable, no existe predeterminación alguna en cuanto a los activos en los que va a exponer el Fondo, sector económico o mercado, incluidos los países emergentes. Asimismo, la exposición en Renta Fija incluirá emisores públicos y privados a corto y medio plazo y con duración media de la cartera no superior a 2 años. La exposición a riesgo divisa no superará el 20%. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

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	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,20	0,00	0,20	0,17
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,19	-0,07	2,19	-0,28

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 R	5.506.084,7 3	5.154.774,3 9	2.218	2.025	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE I	2.432.727,0 4	2.574.301,6 7	676	696	EUR	0,00	0,00	10 euros	NO
CLASE P	2.591.581,1 0	2.650.752,6 6	6	5	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 2020
CLASE R	EUR	41.272	37.083	26.074	14.628
CLASE I	EUR	18.597	18.849	17.931	20.451
CLASE P	EUR	19.502	19.087		

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 2020
CLASE R	EUR	7,4958	7,1939	7,7051	7,2438
CLASE I	EUR	7,6445	7,3221	7,8114	7,2641
CLASE P	EUR	7,5251	7,2005		

(*)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 R		0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio
CLASE I		0,30	0,00	0,30	0,30	0,00	0,30	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio
CLASE P		0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
Rentabilidad IIC	4,20	1,70	2,45	2,75	-2,06	-6,63	6,37	1,29	
Rentabilidad índice referencia	12,89	3,45	9,12	9,13	-3,95	-3,33	11,22	-4,33	
Correlación	0,69	0,69	0,73	0,76	0,77	0,76	0,77	0,90	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,29	21-06-2023	-0,43	19-01-2023	-4,04	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,40	27-04-2023	0,75	02-02-2023	2,66	24-03-2020

(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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,02	2,21	3,68	5,68	4,91	5,53	3,27	10,68	
Ibex-35	15,49	10,67	19,13	15,37	16,45	19,45	16,25	34,16	
Letra Tesoro 1 año	1,40	0,59	1,88	2,16	1,77	1,44	0,27	0,53	
BENCHMARK R4 ACTIVOS GLOBALES TOTAL RETURN	9,76	6,66	12,08	10,63	11,36	13,78	9,87	21,67	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	13,80	13,80	14,32	14,90	1,54	14,90	17,51	23,83	

(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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,57	0,29	0,28	0,28	0,29	1,14	1,16	1,15	

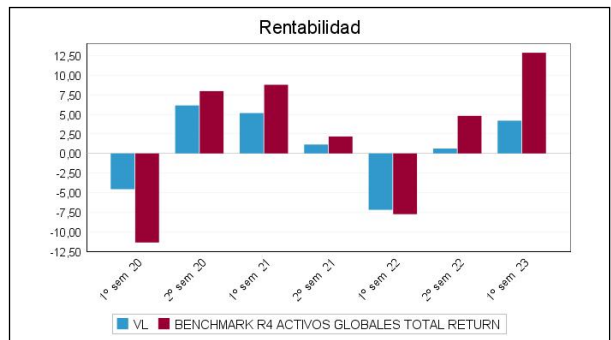
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



A) Individual CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Rentabilidad IIC	4,40	1,80	2,55	2,85	-1,97	-6,26	7,53	1,58	-5,56
Rentabilidad índice referencia	12,89	3,45	9,12	9,13	-3,95	-3,33	11,22	-4,33	-7,80
Correlación	0,69	0,69	0,73	0,76	0,77	0,76	0,77	0,90	0,88

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,29	21-06-2023	-0,43	19-01-2023	-4,04	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,40	27-04-2023	0,75	02-02-2023	2,66	24-03-2020

(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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,02	2,21	3,68	5,68	4,91	5,54	3,56	10,68	4,04
Ibex-35	15,49	10,67	19,13	15,37	16,45	19,45	16,25	34,16	13,78
Letra Tesoro 1 año	1,40	0,59	1,88	2,16	1,77	1,44	0,27	0,53	0,29
BENCHMARK R4 ACTIVOS GLOBALES TOTAL RETURN	9,76	6,66	12,08	10,63	11,36	13,78	9,87	21,67	8,84
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,52	4,52	4,54	4,57	0,95	4,57	3,79	4,00	2,92

(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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,37	0,19	0,18	0,18	0,19	0,74	0,76	0,94	1,02

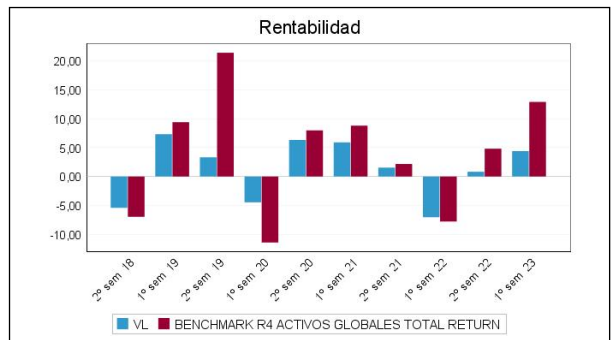
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



A) Individual CLASE P .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	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	4,51	1,85	2,60	2,91	-1,91				
Rentabilidad índice referencia	12,89	3,45	9,12	9,13	-3,95				
Correlación	0,69	0,69	0,73	0,79	0,77				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,29	21-06-2023	-0,43	19-01-2023		
Rentabilidad máxima (%)	0,39	27-04-2023	0,75	02-02-2023		

(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 2023	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	3,02	2,21	3,68	5,68	4,91				
Ibex-35	15,49	10,67	19,13	15,37	16,45				
Letra Tesoro 1 año	1,40	0,59	1,88	2,16	1,77				
BENCHMARK R4 ACTIVOS GLOBALES TOTAL RETURN	9,76	6,66	12,08	10,63	11,36				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,94	4,94							

(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 periodos con política de inversión homogénea.

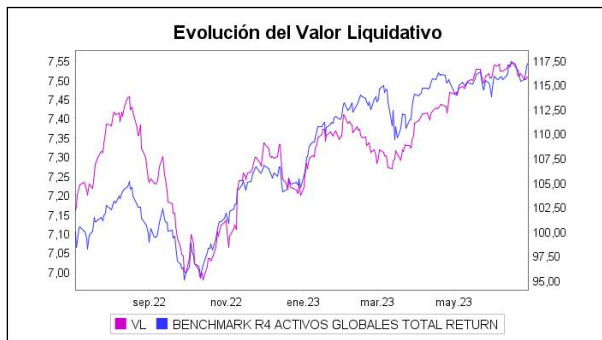
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,27	0,13	0,13	0,13	0,14	0,38			

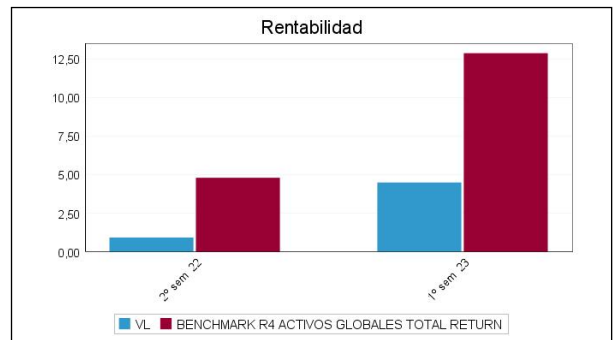
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	867.399	53.387	1,62
Renta Fija Internacional	5.041	105	1,20
Renta Fija Mixta Euro	8.348	1.018	7,51
Renta Fija Mixta Internacional	22.716	782	3,56
Renta Variable Mixta Euro	7.944	161	5,58
Renta Variable Mixta Internacional	87.625	1.404	7,23
Renta Variable Euro	176.169	10.831	12,62
Renta Variable Internacional	469.960	43.038	4,50
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	461.927	16.670	2,32
Global	747.643	23.148	5,50
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	414.993	9.388	1,23
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	13.787	385	0,04
Total fondos	3.283.550	160.317	3,74

*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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	71.241	89,76	63.469	84,60
* Cartera interior	11.116	14,01	7.644	10,19
* Cartera exterior	59.516	74,98	55.715	74,27
* Intereses de la cartera de inversión	609	0,77	110	0,15
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	8.043	10,13	11.423	15,23
(+/-) RESTO	88	0,11	127	0,17
TOTAL PATRIMONIO	79.371	100,00 %	75.019	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 periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	75.019	50.357	75.019	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	1,34	41,18	1,34	-95,65
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,22	0,86	4,22	564,56
(+) Rendimientos de gestión	4,74	1,33	4,74	382,67
+ Intereses	1,66	0,48	1,66	359,57
+ Dividendos	0,37	0,16	0,37	216,66
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,22	0,27	-0,22	-207,82
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,80	0,15	2,80	2.319,52
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,04	0,28	0,04	-81,62
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,13	0,12	0,13	36,01
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	51.028,57
± Otros rendimientos	-0,04	-0,13	-0,04	-62,32
(-) Gastos repercutidos	-0,53	-0,48	-0,53	49,54
- Comisión de gestión	-0,37	-0,41	-0,37	22,50
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	31,60
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	72,01
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	6,73
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,01	-0,09	793,09
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	35,43
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	7,34
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-49,96
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	79.371	75.019	79.371	

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

3. Inversiones financieras

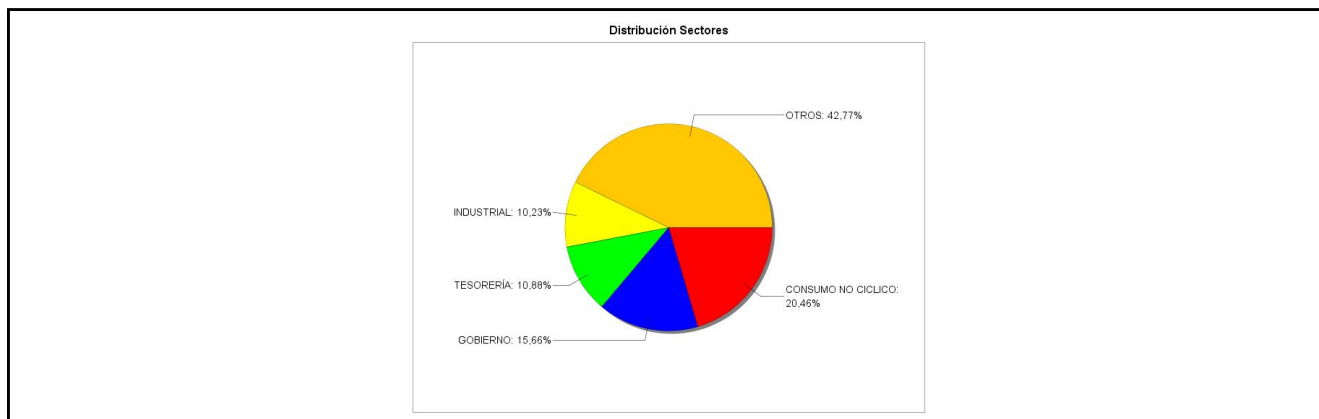
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	6.557	8,26	3.184	4,24
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	6.557	8,26	3.184	4,24
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	4.558	5,74	4.460	5,95
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	11.116	14,00	7.644	10,19
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	41.562	52,36	36.524	48,69
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	41.562	52,36	36.524	48,69
TOTAL RV COTIZADA	17.930	22,56	19.179	25,56
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	17.930	22,56	19.179	25,56
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 EXTERIOR	59.492	74,92	55.703	74,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	70.608	88,92	63.347	84,44

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
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 180923	6.093	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		6093	
TOTAL OBLIGACIONES		6093	

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 Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 4.420.528,56 euros, suponiendo un 5,68%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 7.085,66 euros, lo que supone un 0,01%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 8.136,08 euros, lo que supone un 0,01%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 38.334,79 euros, lo que supone un 0,05%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 6.665,48, lo que supone un

0,01%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 38.302.225,27 euros, suponiendo un 49,21%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 24.608.986,09 euros, suponiendo un 31,62%.

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.

TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 1S23

El primer semestre de 2023 se ha saldado con subidas generalizadas en la renta variable: con revalorizaciones de doble dígito para el Eurostoxx 50, S&P 500 en el Nasdaq y +29% para el Nikkei. El peor comportamiento relativo se ha visto en el FTSE 100 británico, el Dow Jones y el Shanghai Index. Las subidas se explican por una situación económica algo mejor de lo esperado, un posicionamiento en renta variable muy débil al inicio del período, el acuerdo del techo de deuda estadounidense, y el impulso de la inteligencia artificial y las “megacaps” tecnológicas. Todo ello a pesar de haber sorteado varias “minicrisis”, sin grandes correcciones, como la tensión en bancos regionales de Estados Unidos, la “caída” de Credit Suisse, subidas de tipos por encima de lo esperado, tensión en el sector inmobiliario comercial estadounidense, el mayor coste de capital, la ralentización de la economía alemana o la menor renta disponible de consumidores a nivel global.

Se ha observado una rotación hacia liquidez, calidad, y gran capitalización, y la volatilidad se ha mantenido en niveles relativamente bajos. En Europa, desde un punto de vista sectorial, el mejor comportamiento se ha observado en ocio y viajes, retail, tecnología, y autos, y el peor en recursos básicos, real state y petróleo y gas.

En Estados Unidos, destaca especialmente el sector tecnológico. Tras un comportamiento muy negativo en 2022, ha aparecido el “caballero blanco” de la IA, con un avance espectacular de la potencia y la oportunidad de creación de valor de la inteligencia artificial generativa.

Desde el lado macro, la economía se ha comportado mejor de lo esperado en este primer semestre. La tan anunciada recesión no ha llegado (a excepción de Alemania) debido a la fortaleza de sector servicios, apoyado en unos datos de empleo positivos. La recuperación china está siendo menos intensa de lo esperado, necesitada de estímulos y lastrada por factores estructurales. Respecto a la inflación, si bien estamos viendo una rápida desinflación general, la inflación subyacente sigue por encima de objetivos de bancos centrales. En Europa, la inflación de la zona euro ha bajado en junio hasta el 5,5%, el mejor dato desde enero de 2022.

Respecto a la Renta Fija, el primer semestre del año se ha caracterizado por las cambiantes perspectivas respecto a la política monetaria de los bancos centrales. Si bien cerrábamos el año pasado con unos primeros indicios de que la inflación comenzaba a moderarse, las cifras tanto de inflación como de creación de empleo nos dejaban en el semestre un panorama de mayor resiliencia económica que apuntaba a una inflación más persistente y a unas mayores subidas de los tipos de interés por parte de los bancos centrales.

Todo ello ha tenido como consecuencia una cada vez mayor inversión de las curvas de tipos de la deuda pública, que suben en los tramos más cortos, hasta los dos años, mientras que el resto de la curva permanece más anclado.

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las

medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector han conseguido estabilizar la situación. Respecto a las materias primas y metales preciosos, han tenido un comportamiento negativo en el primer semestre. En negativo cerraron, Brent, Níquel, aluminio, plata y cobre, mientras que, en positivo, únicamente destaca el oro.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Renta 4 Activos Globales FI se revaloriza un +4,4% en el primer semestre de 2023. La rentabilidad acumulada en los últimos 10 años es de +46,2% que supone una rentabilidad anualizada del +4%. La exposición a bolsa con la que cerramos el semestre es del 22%, tres puntos inferiores al cierre del año pasado.

La cartera de renta fija ha aportado una rentabilidad de +1,4% y la de renta variable del +3%. Los activos que más y menos han aportado en el semestre fueron: Amazon, Microsoft, Alphabet, ASML, Air Liquide y DHL Group por el lado de las revalorizaciones, y Pfizer, IFF, Johnson&Johnson, Smurfit Kappa y Total Energies por el lado negativo.

Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019-2088). La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por la aplicación Clarity. Dicha metodología consiste en restricciones por cribado negativo ("negative-screening"), siendo aptos para la inversión aquellos valores que superen una puntuación ASG de 25 puntos sobre 100 por activo. Además, la puntuación media ponderada por activo del total de la cartera debe ser superior a 50 puntos sobre 100 para el conjunto de la IIC.

A 30 de junio la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 67 puntos sobre 100, con una puntuación de 70 en ambiental, 61 en social y 72 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como social, destacando los siguientes aspectos: procesos y gobernanza medioambiental en cuanto a métricas medioambientales, y en la cadena de suministros en cuanto a métricas sociales.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Euro Stoxx 50 Net Return EUR e Ibex 35 con dividendos (para la Renta Variable) y Eonia Total Return Index (para la Renta Fija). Estos índices se utilizan en términos meramente informativos o comparativos.

El tracking error medido como el exceso de rentabilidad sobre el benchmark en el periodo de referencia es de 12,9611

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

- Clase P:

El patrimonio del fondo se sitúa en 19,502 millones de euros a fin del periodo frente a 19,087 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 5 a 6.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,85% frente al 2,91% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,13% del patrimonio durante el periodo frente al 0,13% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,21% frente al 5,68% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,5251 a fin del periodo frente a 7,201 a fin del periodo anterior.

-Clase R:

El patrimonio del fondo se sitúa en 41,272 millones de euros a fin del periodo frente a 37,083 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 2025 a 2218.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,7% frente al 2,75% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,29% del patrimonio durante el periodo frente al 0,28% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,21% frente al 5,68% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,4958 a fin del periodo frente a 7,194 a fin del periodo anterior.

- Clase I:

El patrimonio del fondo se sitúa en 18,597 millones de euros a fin del periodo frente a 18,849 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 696 a 676.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,8% frente al 2,85% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,19% del patrimonio durante el periodo frente al 0,18% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,21% frente al 5,68% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,6445 a fin del periodo frente a 7,322 a fin del periodo anterior.

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

- Clase P:

La rentabilidad de 1,85% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,91% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,5%

- Clase R:

La rentabilidad de 1,7% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,75% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,5%

- Clase I:

La rentabilidad de 1,8% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,85% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,5%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Destaca el espectacular comportamiento de las empresas tecnológicas, y también de compañías como Air Liquide, DHL y Louis Vuitton. Por el lado negativo, los sectores más defensivos como el farmacéutico, consumo estable y las energéticas, fueron las que peor comportamiento tuvieron en el semestre.

Los cambios más relevantes realizados en la cartera de Renta 4 Activos Globales FI durante los primeros seis meses de 2023 fueron:

En la parte de renta fija, se han comprado bonos del Estado español, francés, alemán y estadounidense. También se adquirieron más bonos de Repsol, Bankinter, CaixaBank, Sanofi, Glencore y ArcelorMittal. La cartera de renta fija tiene una TIR del 5% con una duración inferior a 2, por lo que la sensibilidad a los tipos de interés es reducida y la probabilidad de obtener la TIR en los próximos meses es muy elevada.

En cuanto a la renta variable, se ha incorporado IFF, Glencore y Alcon, en sustitución de: Novartis, Adidas, Airbus, Align, Cooper, ABInbev y Taiwan Semiconductors.

IFF es el líder en el sector de ingredientes para el consumo, el cual está muy concentrado y tiene tendencia a finalizar como un oligopolio de 3 o 4 jugadores globales. El sector ostenta enormes barreras de entrada, ya que las compañías de alimentación, bebidas, productos para el hogar, fragancias o productos farmacéuticos necesitan de socios muy fiables a la hora de encargarles el aroma, sabor o características de sus productos finales.

IFF está muy diversificado tanto por verticales como por área geográfica lo que le confiere un carácter global que valoramos positivamente.

Cotiza a PER 23 e de 17x y a 5% FCFy lo que significa un descuento del 30% a compañías comparables como Givaudan o Symrise que conocemos bien. Para que nos hagamos una idea de la infravaloración existente en la actualidad, IFF tiene unas ventas del doble que Givaudan y su valoración es muy similar lo que significa que el mercado considera que IFF va a obtener retornos muy inferiores a Givaudan los próximos años que nos parece poco probable.

La compañía lleva creciendo a tasas de doble dígito más de una década y creemos que volverá a hacerlo los próximos años por el incremento en volumen y poder de fijación de precios. Los márgenes son muy estables moviéndose por encima del 20% en márgenes EBITDA y del 12% en márgenes netos con una elevada conversión a caja del beneficio neto obtenido cercano al 100%. ROE de doble dígito y ROCE excluyendo el fondo de comercio cercanos al 30%. Las últimas adquisiciones de empresas en los últimos 3 años han lastrado el ROCE e incrementado la deuda, pero creemos que los retornos irán tendiendo a los 20% que tiene la empresa sin M&A y se irá desapalancando con la elevada generación de caja del negocio. Tenemos una valoración fundamental de \$160-acción lo que nos ofrece un potencial del +100% los próximos años para una compañía con un perfil defensivo.

Alcon es una empresa suiza especializada en el cuidado de los ojos y reporta sus actividades en dos segmentos:

1. El negocio quirúrgico (55% de las ventas) que ofrece una línea de productos quirúrgicos oftálmicos para cirugía de cataratas, retina y refractiva.
2. El negocio de cuidado de la vista (45%) fabrica lentes de contacto y productos para el cuidado de lentes.

Alcon es el líder del mercado global en el mercado quirúrgico (> 40% de cuota de mercado) y cuidado de la vista (> 20% de cuota de mercado). Anteriormente, Alcon formaba parte de Novartis antes de la escisión de la empresa en abril de 2019.

La falta de innovación y enfoque comercial llevó a pérdida de cuota de mercado desde 2014 en el mercado de lentes de contacto. Pero Alcon se encuentra ahora como una empresa independiente, recuperando parte de la cuota de mercado perdida gracias a los lanzamientos de productos innovadores. En cirugías, Alcon ostenta una posición de incontestable de liderazgo con una cuota de mercado 3 veces superior a la de sus competidores más cercanos.

Nuestra tesis de inversión de medio plazo se basa en la mejora de los márgenes operativos desde el 16% que tenía en 2019, a superar el 20% este año y alcanzar niveles cercanos al 30% en 3-4 años en función de tres palancas principales: mejora del margen bruto, mayor eficiencia y apalancamiento operativo. Esperamos crecimientos de las ventas inferiores al 10% anualizado los próximos años pero incrementos cercanos al 15% anualizados del beneficio.

Glencore es una fundamentalmente minera, aunque también tiene un importante negocio en el comercio de productos básicos como metales, carbón, productos agrícolas e incluso petróleo. Glencore compra estos productos a productores de todo el mundo y los vende a clientes en diversas industrias. En cuanto al negocio más industrial, la minería, Glencore es uno de los principales productores de cobre, zinc, níquel, cobalto y carbón térmico del mundo.

Actualmente están intentando poner en valor sus activos de carbón térmico que a su vez mostraría la evidente infravaloración del resto de activos de minería, especialmente el cobre cuya valoración está muy por debajo de una valoración razonable, en nuestra opinión. Mientras se va cristalizando esa valoración, nos encontramos con una compañía que tiene un FCFy de casi el 15% anual a unos precios de las materias primas mucho más normalizados que el año pasado. La elevada generación de caja junto al muy bajo endeudamiento le va a permitir tener atractivas políticas de creación de valor para los accionistas a través del incremento de producción en minas ya existentes o en greenfields, operaciones de M&A, incremento del dividendo o recompra de acciones.

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 P:

La rentabilidad de 1,85% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 3,45%

- Clase R:

La rentabilidad de 1,7% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 3,45%

- Clase I:

La rentabilidad de 1,8% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 3,45%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 3.89, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 15.08 para el Ibex 35, 15.71 para el Eurostoxx, y 18.03 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 3.89. El ratio Sortino es de 0.51 mientras que el Downside Risk es 0.46.

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.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR-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.

- Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Glencore PLC , 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 RENTA 4 ACTIVOS GLOBALES FI para el primer semestre de 2023 es de 6672.52€, siendo el total anual 13345.03 €, que representa un 0.033% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

En términos macroeconómicos y de mercado, las opiniones sobre las perspectivas macroeconómicas de EE.UU. siguen divididas entre los que anticipan un aterrizaje suave, y los que esperan una recesión inminente. Estas opiniones enfrentadas también se reflejan en los mercados financieros, donde los precios de los bonos descuentan una alta probabilidad de adentrarnos en una recesión económica, mientras que los mercados de acciones continúan descontando un crecimiento de los beneficios más que decente para los próximos años.

La economía estadounidense ha demostrado ser notablemente resistente al ajuste de tipos de interés de la Fed hasta el momento. Sin embargo, creemos que el impacto del endurecimiento de la política monetaria tendrá que repercutir tarde o temprano en la economía. Los principales indicadores crediticios continúan señalando restricción de crédito que históricamente ha anticipado otras recesiones, y la curva de tipos sigue muy invertida que también ha sido un signo muy fiable en el pasado a la hora de anticipar una próxima recesión.

No tiene mucho sentido que la curva de tipos esté invertida a casi cualquier plazo indicando bajadas de tipos de interés en menos de 6 meses y que las bolsas se aprecien descontando crecimiento económico y de los beneficios. Alguno de los dos mercados se está equivocando, en nuestra opinión.

En cualquier caso, la siempre difícil tarea de acertar cuál será el comportamiento de los mercados los próximos meses, se hace algo más sencilla cuando se pueden obtener retornos de entre el 3% y el 6% los próximos 12 meses con la inversión

en activos como los bonos para perfiles moderados o conservadores.

PERSPECTIVAS 2023 DE LA GESTORA

En renta variable, una combinación de posicionamiento débil, sentimiento negativo a principios de año, junto con datos macro y empresariales mejor de lo esperado, en un escenario sin muchos vendedores marginales y con algo de FOMO y persecución de beta explican la revalorización de doble dígito en los principales índices. De esta forma, comienza un segundo semestre con un posicionamiento/sentimiento algo más fuerte en renta variable por parte del mercado, liquidez algo menor, y valoraciones algo más exigentes.

Los tipos nominales han subido de forma significativa y muy rápido en el último año, no obstante, los tipos reales siguen en terreno negativo, y quizá sea uno de los aspectos que explican el mejor comportamiento de renta variable y economía frente a lo esperado por parte del mercado. Una parte del mercado cree que esa fase de corrección no vendrá, que hay una resistencia grande a entrar en la esperada recesión, pero lo sucedido con los bancos en los últimos meses nos muestra que es difícil no asistir a una recesión, de mayor o menor intensidad.

La macro apunta a un mundo menos globalizado y más difícil de interpretar. Los datos de China siguen preocupando, con un impulso post-Covid por debajo de lo esperado hace unos meses. En Europa, los índices PMI apuntan a una clara desaceleración del sector manufacturero, con “profit warnings” en varios sectores. El mercado descuenta que la inflación ha tocado techo, ya se han producido recortes en beneficios empresariales, y que los tipos se normalizarán en niveles por debajo de los actuales. Nuestro escenario base es que seguiremos conviviendo con tipos reales bajos, una inflación por encima de los objetivos de bancos centrales, y un crecimiento económico débil, por debajo del crecimiento potencial.

A nivel micro/empresarial, De cara a 2023, el consenso apunta a beneficios estancados con un año de menos a más, para posteriormente crecer en 2024.

Desde un punto de vista de valoración, tras un fuerte de-rating en 2021-22, ha habido una expansión en múltiplos desde octubre 2022. El S&P estadounidense cotiza 19x, frente a las 15x en oct-22 y media 2000-hoy de 17x. Europa cotiza a 13x, frente a las 10x de oct-22 y la media 2000-hoy de 13,5x.

A nivel corporativo, hay varios puntos en los que merece la pena profundizar:

El “destocking” o reducción de inventarios. En la etapa posterior a la crisis Covid giraba en torno a las cadenas de suministro, con la mayor parte de las empresas buscando garantía de la oferta, para poder hacer frente a la demanda. Ahora estamos en la situación inversa, en un mundo con demasiado inventario, y menor demanda frente a la esperada. Esto tiene importantes implicaciones en volúmenes, precios, márgenes y capital circulante de muchas compañías.

La temporada de publicación de resultados 2T23 será muy importante. Preguntas clave son la normalización de oferta/demanda, inventarios, la reducción de costes y su impacto en márgenes operativos y política de precios. Creemos que habrá mucha dispersión, elevada volatilidad y un tono conservador y cauto ante la segunda mitad del año.

De momento, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad y liquidez.

Respecto a la renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas, a pesar de la incertidumbre sobre el escenario de tipos de interés. Creemos que cuando los datos de empleo comiencen a mostrar un deterioro podremos comenzar a visualizar la estabilización en tipos de interés y será el momento de aumentar duración. También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera y reducir subordinación. En cuanto a plazos, seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos. Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 1S23

El primer semestre de 2023 se ha saldado con subidas generalizadas en la renta variable: con revalorizaciones de doble dígito para el Eurostoxx 50, S&P 500 en el Nasdaq y +29% para el Nikkei. El peor comportamiento relativo se ha visto en el FTSE 100 británico, el Dow Jones y el Shanghai Index. Las subidas se explican por una situación económica algo mejor de lo esperado, un posicionamiento en renta variable muy débil al inicio del período, el acuerdo del techo de deuda estadounidense, y el impulso de la inteligencia artificial y las “megacaps” tecnológicas. Todo ello a pesar de haber sorteado varias “minicrisis”, sin grandes correcciones, como la tensión en bancos regionales de Estados Unidos, la “caída” de Credit Suisse, subidas de tipos por encima de lo esperado, tensión en el sector inmobiliario comercial estadounidense, el mayor

coste de capital, la ralentización de la economía alemana o la menor renta disponible de consumidores a nivel global. Se ha observado una rotación hacia liquidez, calidad, y gran capitalización, y la volatilidad se ha mantenido en niveles relativamente bajos. En Europa, desde un punto de vista sectorial, el mejor comportamiento se ha observado en ocio y viajes, retail, tecnología, y autos, y el peor en recursos básicos, real state y petróleo y gas.

En Estados Unidos, destaca especialmente el sector tecnológico. Tras un comportamiento muy negativo en 2022, ha aparecido el “caballero blanco” de la IA, con un avance espectacular de la potencia y la oportunidad de creación de valor de la inteligencia artificial generativa.

Desde el lado macro, la economía se ha comportado mejor de lo esperado en este primer semestre. La tan anunciada recesión no ha llegado (a excepción de Alemania) debido a la fortaleza de sector servicios, apoyado en unos datos de empleo positivos. La recuperación china está siendo menos intensa de lo esperado, necesitada de estímulos y lastrada por factores estructurales. Respecto a la inflación, si bien estamos viendo una rápida desinflación general, la inflación subyacente sigue por encima de objetivos de bancos centrales. En Europa, la inflación de la zona euro ha bajado en junio hasta el 5,5%, el mejor dato desde enero de 2022.

Respecto a la Renta Fija, el primer semestre del año se ha caracterizado por las cambiantes perspectivas respecto a la política monetaria de los bancos centrales. Si bien cerrábamos el año pasado con unos primeros indicios de que la inflación comenzaba a moderarse, las cifras tanto de inflación como de creación de empleo nos dejaban en el semestre un panorama de mayor resiliencia económica que apuntaba a una inflación más persistente y a unas mayores subidas de los tipos de interés por parte de los bancos centrales.

Todo ello ha tenido como consecuencia una cada vez mayor inversión de las curvas de tipos de la deuda pública, que suben en los tramos más cortos, hasta los dos años, mientras que el resto de la curva permanece más anclado.

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector han conseguido estabilizar la situación.

Respecto a las materias primas y metales preciosos, han tenido un comportamiento negativo en el primer semestre. En negativo cerraron, Brent, Níquel, aluminio, plata y cobre, mientras que, en positivo, únicamente destaca el oro.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Renta 4 Activos Globales FI se revaloriza un +4,4% en el primer semestre de 2023. La rentabilidad acumulada en los últimos 10 años es de +46,2% que supone una rentabilidad anualizada del +4%. La exposición a bolsa con la que cerramos el semestre es del 22%, tres puntos inferiores al cierre del año pasado.

La cartera de renta fija ha aportado una rentabilidad de +1,4% y la de renta variable del +3%. Los activos que más y menos han aportado en el semestre fueron: Amazon, Microsoft, Alphabet, ASML, Air Liquide y DHL Group por el lado de las revalorizaciones, y Pfizer, IFF, Johnson&Johnson, Smurfit Kappa y Total Energies por el lado negativo.

Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019-2088). La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por la aplicación Clarity. Dicha metodología consiste en restricciones por cribado negativo (“negative-screening”), siendo aptos para la inversión aquellos valores que superen una puntuación ASG de 25 puntos sobre 100 por activo. Además, la puntuación media ponderada por activo del total de la cartera debe ser superior a 50 puntos sobre 100 para el conjunto de la IIC.

A 30 de junio la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 67 puntos sobre 100, con una puntuación de 70 en ambiental, 61 en social y 72 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como social, destacando los siguientes aspectos: procesos y gobernanza medioambiental en cuanto a métricas medioambientales, y en la cadena de suministros en cuanto a métricas sociales.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Euro Stoxx 50 Net Return EUR e Ibex 35 con dividendos (para la Renta Variable) y Eonia Total Return Index (para la Renta Fija). Estos índices se utilizan en términos meramente informativos o comparativos.

El tracking error medido como el exceso de rentabilidad sobre el benchmark en el periodo de referencia es de 12,9611

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

- Clase P:

El patrimonio del fondo se sitúa en 19,502 millones de euros a fin del periodo frente a 19,087 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 5 a 6.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,85% frente al 2,91% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,13% del patrimonio durante el periodo frente al 0,13% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,21% frente al 5,68% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,5251 a fin del periodo frente a 7,201 a fin del periodo anterior.

-Clase R:

El patrimonio del fondo se sitúa en 41,272 millones de euros a fin del periodo frente a 37,083 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 2025 a 2218.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,7% frente al 2,75% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,29% del patrimonio durante el periodo frente al 0,28% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,21% frente al 5,68% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,4958 a fin del periodo frente a 7,194 a fin del periodo anterior.

- Clase I:

El patrimonio del fondo se sitúa en 18,597 millones de euros a fin del periodo frente a 18,849 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 696 a 676.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,8% frente al 2,85% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,19% del patrimonio durante el periodo frente al 0,18% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,21% frente al 5,68% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,6445 a fin del periodo frente a 7,322 a fin del periodo anterior.

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

- Clase P:

La rentabilidad de 1,85% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,91% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,5%

- Clase R:

La rentabilidad de 1,7% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,75% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,5%

- Clase I:

La rentabilidad de 1,8% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,85% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,5%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Destaca el espectacular comportamiento de las empresas tecnológicas, y también de compañías como Air Liquide, DHL y Louis Vuitton. Por el lado negativo, los sectores más defensivos como el farmacéutico, consumo estable y las energéticas, fueron las que peor comportamiento tuvieron en el semestre.

Los cambios más relevantes realizados en la cartera de Renta 4 Activos Globales FI durante los primeros seis meses de 2023 fueron:

En la parte de renta fija, se han comprado bonos del Estado español, francés, alemán y estadounidense. También se adquirieron más bonos de Repsol, Bankinter, Caixabank, Sanofi, Glencore y ArcelorMittal. La cartera de renta fija tiene una TIR del 5% con una duración inferior a 2, por lo que la sensibilidad a los tipos de interés es reducida y la probabilidad de obtener la TIR en los próximos meses es muy elevada.

En cuanto a la renta variable, se ha incorporado IFF, Glencore y Alcon, en sustitución de: Novartis, Adidas, Airbus, Align, Cooper, ABInbev y Taiwan Semiconductors.

IFF es el líder en el sector de ingredientes para el consumo, el cual está muy concentrado y tiene tendencia a finalizar como un oligopolio de 3 o 4 jugadores globales. El sector ostenta enormes barreras de entrada, ya que las compañías de alimentación, bebidas, productos para el hogar, fragancias o productos farmacéuticos necesitan de socios muy fiables a la hora de encargarles el aroma, sabor o características de sus productos finales.

IFF está muy diversificado tanto por verticales como por área geográfica lo que le confiere un carácter global que valoramos positivamente.

Cotiza a PER 23 e de 17x y a 5% FCFy lo que significa un descuento del 30% a compañías comparables como Givaudan o Symrise que conocemos bien. Para que nos hagamos una idea de la infravaloración existente en la actualidad, IFF tiene unas ventas del doble que Givaudan y su valoración es muy similar lo que significa que el mercado considera que IFF va a obtener retornos muy inferiores a Givaudan los próximos años que nos parece poco probable.

La compañía lleva creciendo a tasas de doble dígito más de una década y creemos que volverá a hacerlo los próximos años por el incremento en volumen y poder de fijación de precios. Los márgenes son muy estables moviéndose por encima del 20% en márgenes EBITDA y del 12% en márgenes netos con una elevada conversión a caja del beneficio neto obtenido cercano al 100%. ROE de doble dígito y ROCE excluyendo el fondo de comercio cercanos al 30%. Las últimas adquisiciones de empresas en los últimos 3 años han lastrado el ROCE e incrementado la deuda, pero creemos que los

retornos irán tendiendo a los 20% que tiene la empresa sin M&A y se irá desapalancando con la elevada generación de caja del negocio. Tenemos una valoración fundamental de \$160-acción lo que nos ofrece un potencial del +100% los próximos años para una compañía con un perfil defensivo.

Alcon es una empresa suiza especializada en el cuidado de los ojos y reporta sus actividades en dos segmentos:

1. El negocio quirúrgico (55% de las ventas) que ofrece una línea de productos quirúrgicos oftálmicos para cirugía de cataratas, retina y refractiva.
2. El negocio de cuidado de la vista (45%) fabrica lentes de contacto y productos para el cuidado de lentes.

Alcon es el líder del mercado global en el mercado quirúrgico (> 40% de cuota de mercado) y cuidado de la vista (> 20% de cuota de mercado). Anteriormente, Alcon formaba parte de Novartis antes de la escisión de la empresa en abril de 2019.

La falta de innovación y enfoque comercial llevó a pérdida de cuota de mercado desde 2014 en el mercado de lentes de contacto. Pero Alcon se encuentra ahora como una empresa independiente, recuperando parte de la cuota de mercado perdida gracias a los lanzamientos de productos innovadores. En cirugías, Alcon ostenta una posición de incontestable de liderazgo con una cuota de mercado 3 veces superior a la de sus competidores más cercanos.

Nuestra tesis de inversión de medio plazo se basa en la mejora de los márgenes operativos desde el 16% que tenía en 2019, a superar el 20% este año y alcanzar niveles cercanos al 30% en 3-4 años en función de tres palancas principales: mejora del margen bruto, mayor eficiencia y apalancamiento operativo. Esperamos crecimientos de las ventas inferiores al 10% anualizado los próximos años pero incrementos cercanos al 15% anualizados del beneficio.

Glencore es una fundamentalmente minera, aunque también tiene un importante negocio en el comercio de productos básicos como metales, carbón, productos agrícolas e incluso petróleo. Glencore compra estos productos a productores de todo el mundo y los vende a clientes en diversas industrias. En cuanto al negocio más industrial, la minería, Glencore es uno de los principales productores de cobre, zinc, níquel, cobalto y carbón térmico del mundo.

Actualmente están intentando poner en valor sus activos de carbón térmico que a su vez mostraría la evidente infravaloración del resto de activos de minería, especialmente el cobre cuya valoración está muy por debajo de una valoración razonable, en nuestra opinión. Mientras se va cristalizando esa valoración, nos encontramos con una compañía que tiene un FCFy de casi el 15% anual a unos precios de las materias primas mucho más normalizados que el año pasado. La elevada generación de caja junto al muy bajo endeudamiento le va a permitir tener atractivas políticas de creación de valor para los accionistas a través del incremento de producción en minas ya existentes o en greenfields, operaciones de M&A, incremento del dividendo o recompra de acciones.

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 P:

La rentabilidad de 1,85% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 3,45%

- Clase R:

La rentabilidad de 1,7% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por

su Índice Benchmark, que es de 3,45%

- Clase I:

La rentabilidad de 1,8% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 3,45%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 3.89, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 15.08 para el Ibex 35, 15.71 para el Eurostoxx, y 18.03 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 3.89. El ratio Sortino es de 0.51 mientras que el Downside Risk es 0.46.

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.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR-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.

- Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Glencore PLC, 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 RENTA 4 ACTIVOS GLOBALES FI para el primer semestre de 2023 es de 6672.52€, siendo el total anual 13345.03 €, que representa un 0.033% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

En términos macroeconómicos y de mercado, las opiniones sobre las perspectivas macroeconómicas de EE.UU. siguen divididas entre los que anticipan un aterrizaje suave, y los que esperan una recesión inminente. Estas opiniones enfrentadas también se reflejan en los mercados financieros, donde los precios de los bonos descuentan una alta probabilidad de adentrarnos en una recesión económica, mientras que los mercados de acciones continúan descontando un crecimiento de los beneficios más que decente para los próximos años.

La economía estadounidense ha demostrado ser notablemente resistente al ajuste de tipos de interés de la Fed hasta el momento. Sin embargo, creemos que el impacto del endurecimiento de la política monetaria tendrá que repercutir tarde o temprano en la economía. Los principales indicadores crediticios continúan señalando restricción de crédito que históricamente ha anticipado otras recesiones, y la curva de tipos sigue muy invertida que también ha sido un signo muy fiable en el pasado a la hora de anticipar una próxima recesión.

No tiene mucho sentido que la curva de tipos esté invertida a casi cualquier plazo indicando bajadas de tipos de interés en menos de 6 meses y que las bolsas se aprecien descontando crecimiento económico y de los beneficios. Alguno de los dos mercados se está equivocando, en nuestra opinión.

En cualquier caso, la siempre difícil tarea de acertar cuál será el comportamiento de los mercados los próximos meses, se hace algo más sencilla cuando se pueden obtener retornos de entre el 3% y el 6% los próximos 12 meses con la inversión en activos como los bonos para perfiles moderados o conservadores.

PERSPECTIVAS 2023 DE LA GESTORA

En renta variable, una combinación de posicionamiento débil, sentimiento negativo a principios de año, junto con datos macro y empresariales mejor de lo esperado, en un escenario sin muchos vendedores marginales y con algo de FOMO y persecución de beta explican la revalorización de doble dígito en los principales índices. De esta forma, comienza un segundo semestre con un posicionamiento/sentimiento algo más fuerte en renta variable por parte del mercado, liquidez algo menor, y valoraciones algo más exigentes.

Los tipos nominales han subido de forma significativa y muy rápido en el último año, no obstante, los tipos reales siguen en terreno negativo, y quizá sea uno de los aspectos que explican el mejor comportamiento de renta variable y economía frente a lo esperado por parte del mercado. Una parte del mercado cree que esa fase de corrección no vendrá, que hay una resistencia grande a entrar en la esperada recesión, pero lo sucedido con los bancos en los últimos meses nos muestra que es difícil no asistir a una recesión, de mayor o menor intensidad.

La macro apunta a un mundo menos globalizado y más difícil de interpretar. Los datos de China siguen preocupando, con un impulso post-Covid por debajo de lo esperado hace unos meses. En Europa, los índices PMI apuntan a una clara desaceleración del sector manufacturero, con “profit warnings” en varios sectores. El mercado descuenta que la inflación ha tocado techo, ya se han producido recortes en beneficios empresariales, y que los tipos se normalizarán en niveles por debajo de los actuales. Nuestro escenario base es que seguiremos conviviendo con tipos reales bajos, una inflación por encima de los objetivos de bancos centrales, y un crecimiento económico débil, por debajo del crecimiento potencial.

A nivel micro/empresarial, De cara a 2023, el consenso apunta a beneficios estancados con un año de menos a más, para posteriormente crecer en 2024.

Desde un punto de vista de valoración, tras un fuerte de-rating en 2021-22, ha habido una expansión en múltiplos desde octubre 2022. El S&P estadounidense cotiza 19x, frente a las 15x en oct-22 y media 2000-hoy de 17x. Europa cotiza a 13x, frente a las 10x de oct-22 y la media 2000-hoy de 13,5x.

A nivel corporativo, hay varios puntos en los que merece la pena profundizar:

El “destocking” o reducción de inventarios. En la etapa posterior a la crisis Covid giraba en torno a las cadenas de suministro, con la mayor parte de las empresas buscando garantía de la oferta, para poder hacer frente a la demanda. Ahora estamos en la situación inversa, en un mundo con demasiado inventario, y menor demanda frente a la esperada. Esto tiene importantes implicaciones en volúmenes, precios, márgenes y capital circulante de muchas compañías.

La temporada de publicación de resultados 2T23 será muy importante. Preguntas clave son la normalización de oferta/demanda, inventarios, la reducción de costes y su impacto en márgenes operativos y política de precios. Creemos que habrá mucha dispersión, elevada volatilidad y un tono conservador y cauto ante la segunda mitad del año.

De momento, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad y liquidez.

Respecto a la renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas, a pesar de la incertidumbre sobre el escenario de tipos de interés. Creemos que cuando los datos de empleo comiencen a mostrar un deterioro podremos comenzar a visualizar la estabilización en tipos de interés y será el momento de aumentar duración. También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera y reducir subordinación. En cuanto a plazos, seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos. Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0L02402094 - LETRA SPAIN LETRAS DEL TESORO 2,97 2024-02-09	EUR	1.160	1,46	0	0,00
ES00000123X3 - BONO BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,40 2023-10-31	EUR	3.026	3,81	1.015	1,35
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		4.186	5,27	1.015	1,35
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0241571001 - BONO GENERAL DE ALQUI 4,50 2023-07-05	EUR	355	0,45	352	0,47
ES0205503008 - BONO ATRY S HEALTH INTERNACINL 7,70 2023-08-02	EUR	200	0,25	190	0,25
ES0224244089 - BONO MAPFRE SA 4,38 2027-03-31	EUR	671	0,85	668	0,89
ES0213900220 - BONO BANCO SANTANDER SA 1,00 2024-12-15	EUR	1.145	1,44	959	1,28
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		2.371	2,99	2.169	2,89
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		6.557	8,26	3.184	4,24
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		6.557	8,26	3.184	4,24
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
ES0128522010 - PARTICIPACIONES Renta 4 Valor Relativo FI	EUR	1.231	1,55	1.207	1,61
ES0173321011 - PARTICIPACIONES Renta 4 Pegasus FI	EUR	1.162	1,46	1.127	1,50
ES0176954016 - PARTICIPACIONES RENTA 4 RENTA FIJA, FI	EUR	1.302	1,64	1.274	1,70
ES0128520006 - PARTICIPACIONES RENTA 4 RENTA FIJA 6 MESES, FI	EUR	863	1,09	853	1,14
TOTAL IIC		4.558	5,74	4.460	5,95
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		11.116	14,00	7.644	10,19
FR0014001N46 - BONO FRANCE (GOVT OF) 2,15 2024-02-25	EUR	0	0,00	968	1,29
US9128284N73 - BONO US TREASURY N/B 2,88 2028-05-15	USD	0	0,00	1.516	2,02
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	2.484	3,31
US912828V806 - BONO US TREASURY N/B 2,25 2024-01-31	USD	2.412	3,04	0	0,00
DE0001104867 - BONO GERMAN TREASURY BILL 2,53 2023-12-15	EUR	2.927	3,69	976	1,30
FR0014001N46 - BONO FRANCE (GOVT OF) 2,62 2024-02-25	EUR	2.906	3,66	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		8.245	10,39	976	1,30
XS2597671051 - BONO SACYR SA 6,30 2026-03-23	EUR	799	1,01	0	0,00
US30303M8G02 - BONO META PLATFORMS INC 3,50 2027-07-15	USD	432	0,54	0	0,00
XS2450200824 - BONO UNILEVER FINANCE 0,75 2025-11-28	EUR	736	0,93	461	0,62
XS1684780031 - BONO Unilever PLC 1,38 2024-09-15	GBP	652	0,82	427	0,57
US92826CAD48 - BONO VISA INC 3,15 2025-09-14	USD	783	0,99	628	0,84
FR0014003G27 - BONO VERALLIA SA 1,63 2028-02-14	EUR	689	0,87	687	0,92
XS2537060746 - BONO ArcelorMittal SA 4,88 2026-08-26	EUR	815	1,03	800	1,07
XS2535307743 - BONO MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 2,63 2025-09-15	EUR	773	0,97	487	0,65
USU59197AB66 - BONO META PLATFORMS INC 3,50 2027-07-15	USD	0	0,00	435	0,58
XS2465792294 - BONO CELLNEX FINANCE CO SA 2,25 2026-01-12	EUR	1.111	1,40	1.100	1,47
DE000A3MP429 - BONO DELIVERY HERO AG 1,00 2026-04-30	EUR	310	0,39	293	0,39
XS2296019891 - BONO JUST EAT TAKEAWAY 2,97 2025-08-09	EUR	166	0,21	163	0,22
XS2296019891 - BONO JUST EAT TAKEAWAY 3,68 2025-08-09	EUR	326	0,41	322	0,43
XS2412258522 - BONO GN STORE NORD 0,88 2024-10-25	EUR	459	0,58	446	0,59
XS2332589972 - BONO NEXI SPA 1,63 2026-01-30	EUR	628	0,79	633	0,84
XS2056571008 - BONO ACCIONA FINANCIACION FIL 1,13 2024-12-23	EUR	469	0,59	462	0,62
XS2325693369 - BONO SACYR SA 3,25 2024-04-02	EUR	0	0,00	786	1,05
XS2322423455 - BONO INTL CONSOLIDATED AIRLIN 2,75 2024-12-25	EUR	369	0,46	361	0,48
XS2185867913 - BONO AIRBUS SE 1,63 2030-03-09	EUR	612	0,77	608	0,81
XS2185867830 - BONO AIRBUS SE 1,38 2026-03-09	EUR	152	0,19	151	0,20
XS217755062 - BONO AMADEUS IT GROUP SA 2,88 2027-02-20	EUR	1.072	1,35	1.061	1,41
FR0013512944 - BONO STELLANTIS NV 2,75 2026-02-15	EUR	971	1,22	960	1,28
XS1050842423 - BONO GLENORE FINANCE EUROPE 3,75 2026-01-01	EUR	1.089	1,37	1.090	1,45

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2153405118 - BONO IBERDROLA FINANZAS SAU 0,88 2025-03-16	EUR	1.038	1,31	1.037	1,38
XS2118273866 - BONO SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1,00 2025-02-20	GBP	842	1,06	625	0,83
XS1951313763 - BONO IMPERIAL BRANDS FIN PLC 2,13 2026-11-12	EUR	915	1,15	896	1,19
XS0994991411 - BONO TOTALENERGIES CAP INTL 2,88 2025-11-19	EUR	981	1,24	990	1,32
XS1849518276 - BONO SMURFIT KAPPA ACQUISITIO 2,88 2025-10-15	EUR	871	1,10	874	1,16
XS1814065345 - BONO GESTAMP AUTOMOCION SA 3,25 2026-04-30	EUR	0	0,00	1.315	1,75
XS1699848914 - BONO DUFREY ONE BV 2,50 2024-10-15	EUR	887	1,12	884	1,18
FR0013063609 - BONO DANONE SA 1,25 2024-02-29	EUR	0	0,00	487	0,65
XS1550951211 - BONO TELEFONICA EMISIONES SAU 1,53 2025-01-17	EUR	768	0,97	482	0,64
XS1499604905 - BONO VODAFONE GROUP PLC 0,50 2024-01-30	EUR	0	0,00	486	0,65
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		19.715	24,84	20.434	27,24
XS2585553097 - BONO BANKINTER SA 7,38 2028-08-15	EUR	760	0,96	0	0,00
XS2356570239 - BONO OHL OPERACIONES SA 6,60 2023-08-02	EUR	431	0,54	389	0,52
XS2343873597 - BONO AEDAS HOMES OPCO SLU 4,00 2023-07-17	EUR	531	0,67	483	0,64
XS2290533020 - BONO CPI PROPERTY GROUP SA 3,75 2028-04-28	EUR	58	0,07	104	0,14
XS2241400295 - BONO OCI NV 3,63 2023-07-20	EUR	510	0,64	492	0,66
XS1048428442 - BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 4,63 2026-03-24	EUR	206	0,26	203	0,27
XS1904681944 - BONO HEATHROW FINANCE PLC 5,25 2023-12-01	GBP	1.071	1,35	873	1,16
XS1888179477 - BONO VODAFONE GROUP PLC 3,10 2023-10-03	EUR	0	0,00	590	0,79
XS1880365975 - BONO CAIXABANK SA 6,38 2023-09-19	EUR	1.213	1,53	960	1,28
XS1799939027 - BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 4,63 2028-06-27	EUR	718	0,91	710	0,95
XS1814065345 - BONO GESTAMP AUTOMOCION SA 3,25 2023-07-06	EUR	953	1,20	0	0,00
XS1809245829 - BONO INDRA SISTEMAS SA 3,00 2024-01-19	EUR	787	0,99	789	1,05
USF2893TAM83 - BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 5,63 2024-01-22	USD	0	0,00	912	1,22
FR0011896513 - BONO CAISSE NAT REASSURANCE 6,38 2024-05-28	EUR	542	0,68	542	0,72
XS1689234570 - BONO BANCO SANTANDER SA 1,92 2023-03-28	EUR	0	0,00	1.001	1,33
FR0013063609 - BONO DANONE SA 1,25 2024-02-29	EUR	774	0,97	0	0,00
FR0011625433 - BONO SANOFI 2,50 2023-08-14	EUR	993	1,25	0	0,00
XS1598757760 - BONO GRIFOLS SA 3,20 2023-07-17	EUR	893	1,13	842	1,12
XS1499604905 - BONO VODAFONE GROUP PLC 0,50 2024-01-30	EUR	485	0,61	0	0,00
XS1468525057 - BONO CELLNEX TELECOM SA 2,38 2023-10-16	EUR	106	0,13	105	0,14
XS1405763019 - BONO LANXESS AG 2076-12-06	EUR	0	0,00	623	0,83
XS1207058733 - BONO REPSOL INTL FINANCE 4,50 2025-03-25	EUR	1.295	1,63	1.080	1,44
XS1028942354 - BONO ATRADIUS FINANCE BV 5,25 2024-09-23	EUR	714	0,90	711	0,95
US38141EB818 - BONO GOLDMAN SACHS GROUP INC 7,06 2023-11-29	USD	565	0,71	575	0,77
US037833AK68 - BONO APPLE INC 2,40 2023-05-03	USD	0	0,00	647	0,86
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		13.603	17,13	12.630	16,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		41.562	52,36	36.524	48,69
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		41.562	52,36	36.524	48,69
SE0017486889 - ACCIONES Atlas Copco AB	SEK	619	0,78	585	0,78
GB00B10RZP78 - ACCIONES Unilever PLC	EUR	815	1,03	730	0,97
CH0432492467 - ACCIONES Alcon Inc	CHF	569	0,72	0	0,00
US92826C8394 - ACCIONES VISA INC	USD	828	1,04	772	1,03
US8740391003 - ACCIONES TSMC	USD	0	0,00	696	0,93
US7170811035 - ACCIONES PFIZER INC	USD	721	0,91	742	0,99
US46120E6023 - ACCIONES Intuitive Surgical Inc	USD	574	0,72	511	0,68
US4595061015 - ACCIONES INTL FLAVOR & FRAGRANCES	USD	658	0,83	0	0,00
US2166484020 - ACCIONES Cooper Cos Inc/The	USD	0	0,00	372	0,50
US1011371077 - ACCIONES BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	478	0,60	455	0,61
US0231351067 - ACCIONES Amazon.com Inc	USD	788	0,99	746	0,99
US02079K3059 - ACCIONES Alphabet Inc	USD	811	1,02	895	1,19
US0162551016 - ACCIONES Align Technology Inc	USD	0	0,00	382	0,51
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	796	1,00	741	0,99
KYG875721634 - ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	342	0,43	393	0,52
JE00B4T3BW64 - ACCIONES Glencore PLC	GBP	404	0,51	0	0,00
IE00B1RR8406 - ACCIONES Smurfit Kappa Group PLC	GBP	420	0,53	516	0,69
GB00B24CGK77 - ACCIONES Reckitt Benckiser Group PLC	GBP	799	1,01	718	0,96
GB00B082RF11 - ACCIONES RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	645	0,81	579	0,77
FR0000120073 - ACCIONES Air Liquide SA	EUR	637	0,80	731	0,97
DE0005552004 - ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	597	0,75	600	0,80
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	0	0,00	519	0,69
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON & JOHNSON	USD	809	1,02	739	0,99
US7427181091 - ACCIONES PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	801	1,01	746	0,99
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT CORP	USD	980	1,23	898	1,20
NL0000235190 - ACCIONES AIRBUS SE	EUR	0	0,00	386	0,51
IE00BTN1Y115 - ACCIONES Medtronic PLC	USD	487	0,61	423	0,56
FR0000121014 - ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT	EUR	535	0,67	500	0,67
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SE	EUR	644	0,81	581	0,77
DE0007236101 - ACCIONES Siemens AG	EUR	621	0,78	587	0,78
CH0038863350 - ACCIONES Nestle SA	CHF	771	0,97	736	0,98
CH0012032048 - ACCIONES Roche Holding AG	CHF	780	0,98	705	0,94

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CH0012005267 - ACCIONES Novartis AG	CHF	0	0,00	673	0,90
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	0	0,00	523	0,70
TOTAL RV COTIZADA		17.930	22,56	19.179	25,56
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		17.930	22,56	19.179	25,56
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 EXTERIOR		59.492	74,92	55.703	74,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		70.608	88,92	63.347	84,44

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)

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