

PARKER GLOBAL, FIL

Nº Registro CNMV: 83

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2021

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: 30/04/2020

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo de Inversión Libre Vocación inversora: 45 Perfil de Riesgo: MUY ALTO

Descripción general

Política de inversión: Se podrá invertir 0%-100% del patrimonio en IIC financieras (tradicionales, de inversión libre y/o ETF), del grupo o no de la gestora, con una rentabilidad acreditada y sostenida, acorde con la gestión del FIL. Asimismo, se puede invertir hasta un máximo del 20% del patrimonio en acciones y participaciones de entidades de capital riesgo españolas o extranjeras similares, siempre que sean transmisibles, gestionadas o no por entidades del grupo de la Gestora.

Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en renta variable, en materias primas (principalmente metales preciosos y petróleo) o en activos de renta fija pública y/o privada (incluidos depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). En todo momento, se mantendrá un coeficiente mínimo de liquidez del 1%. La exposición a riesgo divisa será de 0-100% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de participaciones	384.532,47
Nº de partícipes	33
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00
Inversión mínima (EUR)	9,71

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	4.657	
Diciembre 2020	4.667	12,5126
Diciembre 2019		
Diciembre 2018		

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2021-03-31	12.1110	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

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	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,01	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2021		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	-3,21				

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2021

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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	20,78	20,78	15,11	22,25					
VaR histórico del valor liquidativo(ii)									
LETRAS AFI 1 AÑO	0,36	0,36	0,52	-0,01					
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(ii) 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.

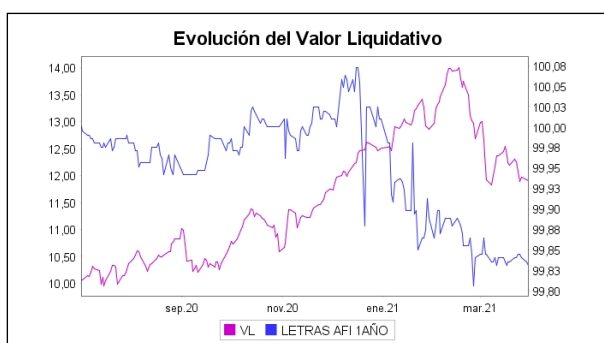
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Anual			
		2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,45	1,49			

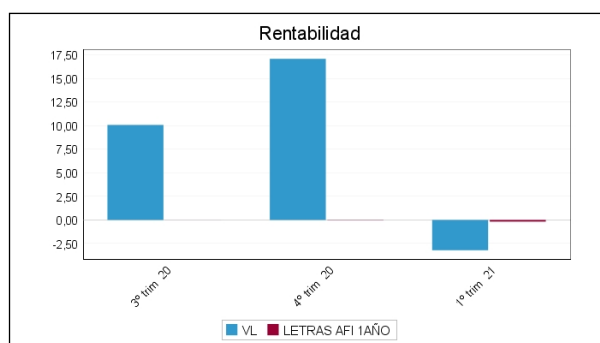
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.520	75,59	4.547	97,43
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	3.520	75,59	4.547	97,43
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.169	25,10	173	3,71
(+/-) RESTO	-32	-0,69	-53	-1,14
TOTAL PATRIMONIO	4.657	100,00 %	4.667	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 periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.667	3.986	4.854	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,99	0,00	2,99	0,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,20	15,83	-3,20	-122,81
(+ Rendimientos de gestión)	-2,90	16,18	-2,90	-120,21
(-) Gastos repercutidos	0,30	0,41	0,30	-16,96
- Comisión de gestión	0,23	0,18	0,23	49,32
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,07	0,24	0,07	-66,31
(+ Ingresos)	0,00	0,06	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.657	4.667	4.657	

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

3. Inversiones financieras

Las inversiones que se han realizado en el periodo suponen un menor incremento de peso en fondos con orientación growth y más orientación a cíclicos.

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 de 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 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. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) Dos partícipes poseen participaciones significativas directas del 56,61% y 33,07% del patrimonio del fondo respectivamente. 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 200.000,00 euros,

suponiendo un 4,13%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 200.000,00 euros, suponiendo un 4,13%.

g) Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 991,04 euros, lo que supone un 0,02%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 1.076,26 euros, lo que supone un 0,02%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 1.706.812,85 euros, suponiendo un 35,22%.

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 primer trimestre de 2021 ha mostrado un fuerte sentimiento favorable a activos de riesgo, con buen comportamiento de la renta variable, frente a las caídas en activos como oro o bonos gubernamentales. La mejora de expectativas de recuperación económica, con avances en la vacunación y estímulos fiscales adicionales, junto a mayores expectativas de inflación, explican el comportamiento de los mercados financieros en los primeros meses del año.

La renta variable global se ha revalorizado un 7,6% en el trimestre, atendiendo al MSCI ACWI en EUR (+3,4% en USD), con la mayor parte de las geografías en positivo. En Europa, el Eurostoxx 50 se ha revalorizado un 10,3%, destacando el MIB italiano (+10,9%), el DAX (+9,4%), o el CAC (+9,3%). El Ibex 35 cierra el trimestre con un 6,3%. En Estados Unidos, el S&P se ha revalorizado un +5,8% en moneda local, que supone la cuarta revalorización trimestral consecutiva por encima del 5% (algo que no se veía desde 1995). La revalorización del Nasdaq asciende al 1,6%, y la del Russel 2000 ("Small Caps") al +12,4%. Respecto a otros mercados, el Nikkei cierra con un +7,1%, y el S&P MILA un +2,1%. China es la excepción, como una de las pocas bolsas cerrando en negativo en el trimestre (Shangai Index -0,6%), reflejando las señales de que las autoridades están favoreciendo la estabilidad financiera frente al crecimiento.

Desde un punto de vista sectorial, lo más significativo del trimestre ha sido la continuidad en la rotación hacia el "value", sectores más cíclicos y castigados en los últimos años, desde sectores de crecimiento/calidad (con mejor comportamiento en los últimos años). La rotación, ya iniciada en septiembre 2020, está apoyada en las expectativas de recuperación económica e inflación, y ha sido más acentuada en Estados Unidos. En Europa, el mejor comportamiento se ha visto en autos (+24%), banca (+19%), turismo y ocio (+19%), con el sector tecnológico subiendo un +12%. El peor comportamiento en "utilities" (-1%), Salud (+1%), alimentación (+2%).

Desde un punto de vista macro, las expectativas de recuperación del ciclo e inflación se apoyan en: 1) las favorables condiciones financieras, con la retirada de QE y primeras subidas de tipos todavía lejanas; 2) los estímulos fiscales (especialmente en Estados Unidos); y 3) la mejora en la evolución de la pandemia, con avances en vacunación heterogéneos por países (mejor en USA o UK, frente a la UE). La recuperación en los datos de actividad desde que la crisis del Covid apareciera hace un año ha sido significativa. La confianza del consumidor en Estados Unidos ha alcanzado niveles máximos desde el inicio de la pandemia, y la actividad manufacturera estadounidense ha crecido a su

mayor ritmo desde 1983. Es destacable el plan de infraestructuras anunciado a finales del trimestre por el presidente Biden, que asciende a 2,25 trillones de dólares, que junto a los buenos datos de empleo y avances en la vacunación conceden visibilidad a la historia de recuperación económica en Estados Unidos. En Europa, los PMIs se sitúan en máximos históricos y, a pesar de las dificultades en el progreso de vacunación en la UE y las restricciones a la movilidad, el flujo de noticias sobre los datos de actividad sigue siendo positivo.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) continúa la recuperación, con subidas en el trimestre del 22% hasta 63 USD/b. El precio de otras materias primas como el cobre (+22%) o el aluminio (+11%) también han recogido positivamente el escenario de recuperación económica. La excepción se encuentra en el oro (-10%) y la plata (-8%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, el euro se ha depreciado un 4% frente al dólar (a 1,172 USD/EUR) y un 5% frente a la libra (a 0,852 GBP/EUR).

Respecto a la Renta Fija, el primer trimestre del año se ha caracterizado por el movimiento al alza de la curva de tipos estadounidense, especialmente en los plazos medio y largo, ya que los tipos a corto siguen estando anclados por la actual política monetaria de la Reserva Federal. Este movimiento de la curva se venía produciendo desde finales del pasado verano, pero ciertamente se exacerbó en el primer trimestre de 2021. Como ilustración, la rentabilidad del bono estadounidense a 10 años se incrementó desde el 0,92% de cierre del año 2020 al 1,74% al cierre del pasado mes de marzo. Detrás de este incremento de la rentabilidad ofrecida por los bonos estadounidenses están las mejores perspectivas de crecimiento económico y cierto miedo a que se produzca un repunte de la inflación más allá de lo esperado. Recordamos que el partido Demócrata consiguió hacerse con los escaños al Senado que se disputaron en segunda vuelta en el estado de Georgia a principios de enero y, como consecuencia, con el control de esta cámara, facilitando la aprobación en el Congreso de los programas de estímulo fiscal de la Administración Biden. Así, en este primer trimestre el presidente Biden ha conseguido aprobar su Plan de Rescate por importe de \$1,9 billones, equivalente a casi un 9% del PIB, al que ha seguido a finales de marzo el anuncio de un plan de infraestructuras (todavía por aprobar) por importe de \$ 2,25 billones, y que, de hacerlo, llevaría al estímulo fiscal aprobado desde el inicio de la pandemia a cerca de \$ 7 billones. Además, se espera que siga otro paquete de gasto social en abril que elevaría el nuevo impulso fiscal por aprobar (infraestructuras y social) a \$3-4 billones. Esto, en un contexto en el que el buen avance de la vacunación está permitiendo que EEUU vaya reabriendo su economía poco a poco, se está reflejando en la buena evolución de sus cifras macroeconómicas, especialmente en los indicadores de confianza, haciendo que el consenso de analistas apunte a un crecimiento del PIB estadounidense del 4,8% anualizado en el primer trimestre de este año (aproximadamente un 1,2% sin anualizar). No obstante, este dinamismo de la economía estadounidense y la cantidad de estímulo fiscal que el Gobierno está desplegando, ha provocado que se produzca cierto temor a que se produzca un recalentamiento de la economía y la inflación se incremente por encima de lo deseable.

La curva de tipos alemana también se vio arrastrada al alza en el trimestre, pero con un movimiento mucho más contenido y de apenas unas semanas de duración entre enero y febrero, debido tanto a las peores perspectivas económicas como a la intervención del Banco Central Europeo (BCE) en los mercados. Así, en Europa la mala evolución de la pandemia, con una campaña de vacunación que está siendo mucho más lenta, y que se ha traducido en la imposición de nuevas medidas de restricción al movimiento en varios países europeos, ha provocado que las perspectivas económicas para la Zona Euro se hayan ido deteriorando a medida que avanzaba el trimestre. Actualmente, el consenso de analistas apunta a un retroceso del PIB de la Zona Euro del 1,0% en el primer trimestre respecto al trimestre anterior. Además, el tan esperado estímulo fiscal aprobado por la Unión Europea, que debería empezar a desplegarse a mediados de año (mucho menor en cuantía que el estadounidense, en cualquier caso), parece que se retrasa al haber admitido a trámite el Tribunal Constitucional de Alemania una denuncia sobre la fórmula de financiación del plan, que argumenta que la Unión Europea (UE) no puede pedir prestado directamente en el mercado de capitales. Mientras, ante la situación de deterioro económico, el BCE ha dejado claro que no va a permitir un endurecimiento de las condiciones de financiación y para ello en su reunión de marzo anunció que aceleraría de forma significativa el ritmo de compras de su Programa de Compras de Emergencia para la Pandemia (PEPP) en el siguiente trimestre –no obstante, el tamaño del programa sigue inalterado en EUR 1,85 billones.

En cuanto a la deuda periférica destacar los movimientos de los bonos italianos ante la crisis de Gobierno de Italia tras la dimisión del Primer Ministro Conte en enero, que se tradujo en un incremento de la prima de riesgo italiana de algo más de 20 puntos básicos, movimiento que estuvo contenido por las compras del BCE, y que en cualquier caso se dio la vuelta enseguida tras el nombramiento de Mario Draghi, ex presidente del BCE, como Primer Ministro del país. Actualmente, la

prima de riesgo italiana ya se sitúa por debajo de los 100 puntos básicos, niveles no vistos desde la Gran Crisis Financiera.

Por último, en renta fija privada los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) se han seguido reduciendo, especialmente en los segmentos de mercado de más riesgo, y en línea con el movimiento de subida de los índices de renta variable.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Se han realizado determinadas correcciones de las posiciones en fondos y en acciones, sin que ello haya supuesto ningún cambio relevante en éste periodo.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del FIL se sitúa en 4,66 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 33 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en -3,21%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,45% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 20,78% frente al 15,11% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 12,111 a fin del periodo.

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

La rentabilidad de -3,21% obtenida por el FIL en el periodo se sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora

(GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 4,97 %

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las inversiones que se han realizado en el periodo suponen un menor incremento de peso en fondos con orientación growth y más orientación a cíclicos.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La operativa en derivados se realiza exclusivamente como cobertura del dólar (fut. euro dólar), modificando en éste periodo la cobertura del 100% al 80%.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -3,21% sitúa al FIL por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,18%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el periodo ha sido de 21.64 para el Ibex 35, 18.70 para el Eurostoxx y 16.77 el S&P.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA 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 -0,50%.

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 PARKER GLOBAL, FIL para el primer trimestre de 2020 es de 201.40€, siendo el total anual 805.59 €, que representa un 0.017% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Desde un punto de vista macro, de cara a 2021, contemplamos una recuperación gradual, bajo la hipótesis de una progresiva normalización de la actividad económica, apoyada en estímulos monetarios y fiscales, acompañados de vacunas/tratamientos que reduzcan el riesgo sanitario y permitan una reapertura económica segura. Los principales riesgos siguen siendo los rebrotes del Covid, retrasos en vacunación e inestabilidad política.

La evolución económica será desigual por regiones. Tras un 2020 con China como única gran economía con crecimiento, y EEUU o Alemania mostrando una mejor evolución que el resto de la Eurozona (con mayor dependencia de sector servicios), la recuperación en 2021 también se presenta heterogénea. Se espera que China lidere la recuperación (ya en niveles pre-Covid desde hace unos meses, se espera un crecimiento del PIB del 8,5% en 2021), Estados Unidos recupere niveles pre-Covid a finales de 2021 (PIB +6%), Europa, más afectada por restricciones, en 2022 (PIB +4,0-4,5% en 2021). LatAm, se debería ver beneficiada por la recuperación de China, mayores precios de materias primas y el mantenimiento de condiciones financieras favorables.

La política monetaria y fiscal deberán seguir trabajando en tándem en el corto plazo, con tipos bajos, más QE, y nuevos apoyos fiscales. La deuda global (gobiernos, familias, negocios no financieros) en máximos históricos, complica por otro lado la subida de tipos. Por tanto, creemos que las políticas monetarias se mantendrán ampliamente expansivas, con tipos bajos por mucho tiempo y liquidez abundante. Es previsible una aceleración en la inflación, teniendo en cuenta efecto base del precio del crudo y otras materias primas y normalización parcial del ahorro acumulado, si bien sigue en niveles bajos y esperamos siga contenida a medio plazo.

Respecto a renta variable, hay razones para seguir siendo constructivo de cara a próximos meses, apoyados en una recuperación de la economía (PIB global creciendo en 2021 al 5,6%, según consenso) y de los beneficios empresariales, con crecimientos estimados por el consenso superiores al 30% en Estados Unidos y Europa para 2021, y del 13-15% en 2022e. Se espera que el apalancamiento operativo alcance su nivel máximo en 18 años, con el resultado operativo (EBIT) creciendo 4-5x más rápido que las ventas.

Una de las cuestiones clave es si los beneficios se van a seguir revisando al alza. Hasta el momento, solo llevamos 4 meses de revisión al alza de estimaciones de beneficios, que compara con los 20 meses de revisiones al alza posteriores a la gran crisis financiera de 2008. La cuestión por tanto es si el consenso está infraestimando la recuperación de beneficios, si está siendo "lento" en recoger el impacto de un mayor crecimiento económico en los resultados empresariales. Se espera que casi 2/3 del crecimiento del BPA en 2021 provenga de solo 5 sectores: energía, autos, bienes de capital, bancos y materias primas. Precisamente los sectores con mayor apalancamiento operativo. El comparable será especialmente favorable en el 1S21 (principalmente 2T21, meses donde se produjeron las medidas de confinamiento más severas, cifras que se publicarán en julio-agosto 2021) y empezará a endurecerse a partir del 3T21. Por tanto, es previsible que disfrutemos de un buen momento de resultados al menos hasta mediados de año.

Desde un punto de vista táctico, es muy probable que el escenario de aceleración económica, con estímulos fiscales y monetarios, y mayor inflación, apoye la continuidad en el "reflation trade", que favorezca, entre otros, a sectores energético, financiero, autos y bienes de capital, beneficiarios de una economía más robusta y mayores yields. Es destacable que la recuperación de la actividad económica se ha producido principalmente en el sector manufacturero, mientras servicios se ha quedado atrás. En los mercados desarrollados, se aprecia un diferencial significativo entre los PMIs manufactureros y del sector servicios. Una vacunación exitosa debería llevar a una reapertura de las economías y una reducción paulatina de dicho diferencial, y un mejor comportamiento de compañías de servicios de carácter más cíclico. Observamos otras oportunidades en sectores como equipamiento sanitario (más defensivo y de crecimiento

estructural, pero impactado por el Covid y el retraso en intervenciones). En próximos meses deberíamos ver una normalización de la actividad en estos sectores, que a su vez se trasladarían a significativos crecimientos en beneficios en 2021-22.

Igualmente creemos que para que las subidas tengan continuidad, es fundamental que el sector tecnológico siga en cabeza, conviviendo con el repunte de los tipos de interés de largo plazo. Hay que recordar que la valoración de estos sectores se ve muy afectada por la subida de los tipos largos (en la valoración, tienen un mayor peso de los beneficios y flujos de caja del largo plazo). Si bien a mediados de febrero, con la subida del tipo del T bond por encima del 1,50%, asistimos a una corrección del sector tecnológico, a finales de trimestre las tecnológicas han tenido un buen comportamiento a pesar de que el tipo del T bond ha cerrado marzo por encima de 1,70% y esa es una buena señal. Este contexto podría seguir creando volatilidad a corto plazo e incertidumbre para algunas compañías / sectores de crecimiento, pero creemos que no cambia estructuralmente su potencial de crecimiento de beneficios, que es el principal catalizador y explicación de los retornos a largo plazo. Por tanto, nos parece interesante seguir aprovechando los potenciales episodios de volatilidad para seguir construyendo posiciones estratégicas en determinadas compañías y sectores, inmersos en claras megatendencias.

Creemos que en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo, en un entorno de tipos bajos al que nos enfrentaremos durante mucho tiempo. Desde un punto de vista relativo, la renta variable sigue siendo atractiva frente a otros activos, atendiendo a rentabilidad por dividendo y el flujo de caja libre sobre capitalización. Desde un punto de vista de flujos, las entradas netas a fondos de renta variable global ascendieron a 365bn USD en el 1T21, máximo histórico, apoyado en un mayor apetito por activos de riesgo gracias a las mejores expectativas de crecimiento e inflación. Este escenario es una reversión de las salidas vistas en 2020.

Las valoraciones de la renta variable pueden parecer exigentes si atendemos a múltiplos como PER (S&P 500: 22x PER 21e y 19x PER 22e, Stoxx 600: 18x PER 21e y 15,7x PER 22e). El mercado está dispuesto a pagar estos múltiplos, en un contexto de ausencia de alternativas, y con el principal apoyo de la liquidez. La media de largo plazo del múltiplo sobre beneficios en la bolsa europea se sitúa alrededor de 15x. Es una cifra que debe matizarse con el denominador (beneficios que, si están deprimidos, explicarían un múltiplo superior) y los tipos de interés (ultra bajos en el entorno actual), que conjuntamente han elevado el múltiplo en el último año, de media, a 17-18x en el caso de Europa. Si bien esperamos que la subida en inflación sea temporal, se aprecia una subida gradual en las yields de los bonos en los próximos 2 años, que podría poner presión a los múltiplos sobre beneficios. En cualquier caso, las valoraciones no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

En cualquier caso, con una recuperación económica que parece paulatina pero encaminada, y precios que se han recuperado significativamente en el último año, creemos que la expansión de múltiplos no debería ser el factor más importante que explique la evolución de la renta variable en el futuro. Teniendo en cuenta las expectativas de crecimiento de ingresos y beneficios, y el limitado potencial para que las condiciones financieras sean aún más laxas, el crecimiento en beneficios empresariales es el principal factor para asistir a un buen comportamiento de la renta variable en próximos meses/años. Por lo tanto,

10. Información sobre la política de remuneración

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

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

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