

RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES GLOBAL, FIL

Nº Registro CNMV: 72

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** ERNST & YOUNG, 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: 17/05/2019

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo de Inversión Libre Vocación inversora: GLOBAL Perfil de Riesgo: ELEVADO

Descripción general

Política de inversión: El FIL invierte prácticamente el 100% de la exposición total en la clase de acciones E del compartimento GSA CORAL STUDENT

PORTFOLIO (en adelante el Fondo Subyacente o FS) de GSA CORAL PORTFOLIO S. C. A. SICAV-SIF, entidad luxemburguesa constituida

como Specialized Investment Fund (SIF) no supervisada por la CNMV y cuyo folleto no está verificado por la CNMV. La SICAV-SIF consta

como FIA en España con el nº 1.699.

El objetivo principal del FS es lograr un crecimiento significativo del capital a largo plazo, mediante un adecuado control del

riesgo, invirtiendo su patrimonio en otros fondos alternativos y compañías de inversión asimiladas (en adelante activos subyacentes),

propietarios finales de los activos inmobiliarios destinados a residencias de estudiantes. Estas compañías asumen todo el proceso de

inversión, desde la adquisición, edificación o reforma del inmueble hasta su comercialización y gestión de la ocupación.

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.a) Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Participaciones, partícipes y patrimonio

CLASE	Nº de participaciones a fin periodo	Nº de partícipes a fin periodo	Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación (periodo actual)	Inversión mínima	Distribuye dividendos	Patrimonio (en miles)			
							A final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 2019
CLASE B	61.286,85	0	EUR	0,00	500.000 eu	NO	64.730	63.407	48.996	32.811
CLASE I	13.398,28	0	EUR	0,00	100.000 eu	NO	14.466	13.797	12.937	5.647
CLASE R	171.635,31	0	EUR	0,00	100.000 eu	NO	178.825	174.598	158.696	136.327
CLASE BR	5.147,81	0	EUR	0,00		NO	5.437	4.515	1.628	
CLASE IR	4.775,62	0	EUR	0,00		NO	5.156	5.120	5.226	
CLASE RR	13.078,51	0	EUR	0,00		NO	13.626	12.863	9.002	700

Valor liquidativo (*)

CLASE	Divisa	Último valor liquidativo estimado		Último valor liquidativo definitivo			Valor liquidativo definitivo		
		Fecha	Importe	Fecha	Importe	Estimación que se realizó	2021	2020	2019
CLASE B	EUR			31-03-2022	1.056,1846		1.050,8044	991,1105	1.023,7701
CLASE I	EUR			31-03-2022	1.079,6733		1.072,0457	1.002,4320	1.027,1877
CLASE R	EUR			31-03-2022	1.041,8893		1.037,8530	984,2228	1.021,7701
CLASE BR	EUR			31-03-2022	1.056,1873		1.050,7967	991,1107	
CLASE IR	EUR			31-03-2022	1.079,6733		1.072,0452	1.002,4320	
CLASE RR	EUR			31-03-2022	1.041,8910		1.037,8572	984,2222	1.030,3800

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

(*)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 B		0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE I		0,05	0,00	0,05	0,05	0,00	0,05	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE R		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE BR		0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE IR		0,05	0,00	0,05	0,05	0,00	0,05	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE RR		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio

El sistema de imputación de la comisión sobre resultados es

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	2020	Año t-3	Año t-5
	0,51	4,95	-4,04		

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2022

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es ESPECIAL

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	1,11	1,11	3,20	1,14	1,65	2,36	28,51		
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	2,33	2,33	2,45	2,64	2,83	2,45	3,35		
LETRA 1 AÑO	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27	0,53		
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	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.

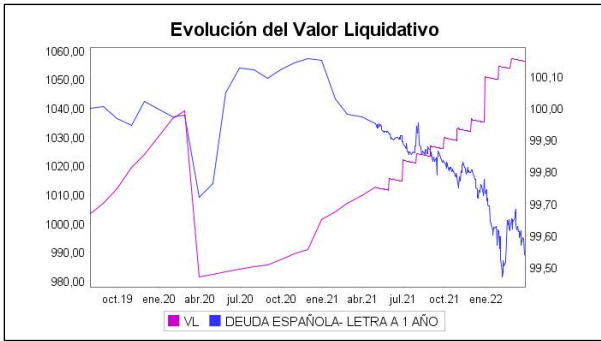
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	2019	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,66	2,68	2,55	2,67	

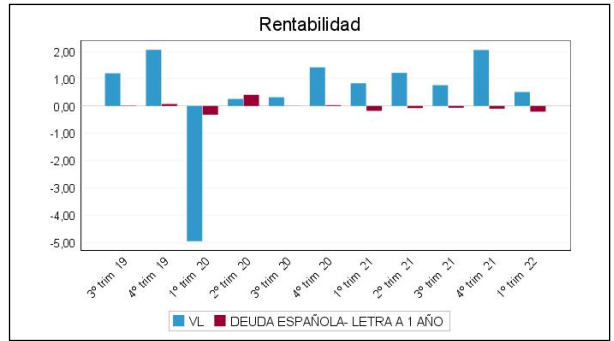
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	2020	Año t-3	Año t-5
	0,71	5,79	-3,33		

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2022

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es ESPECIAL

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	1,11	1,11	3,20	1,14	1,79	2,41	28,42		
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	2,26	2,26	2,38	2,57	2,76	2,38	3,28		
LETRA 1 AÑO	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27	0,53		
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	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.

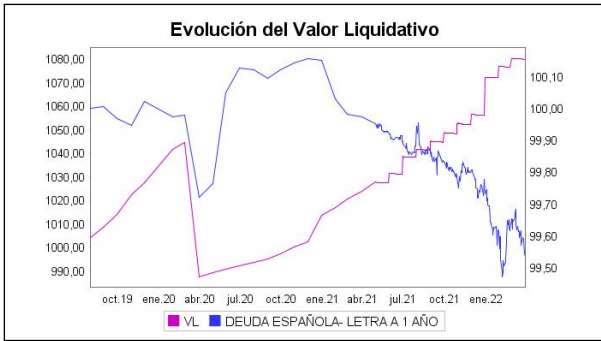
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	2019	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,44	1,88	1,76	1,87	

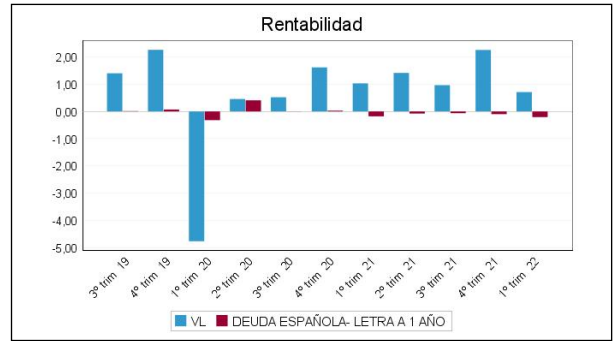
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	2020	Año t-3	Año t-5
	0,39	4,42	-4,48		

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2022

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es ESPECIAL

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	1,11	1,11	3,20	1,14	1,58	2,34	28,57		
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	2,34	2,34	2,45	2,63	2,81	2,45	3,29		
LETRA 1 AÑO	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27	0,53		
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	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.

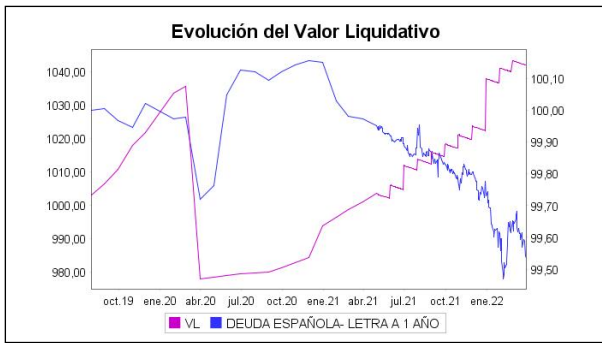
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	2019	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,76	3,18	3,06	3,17	

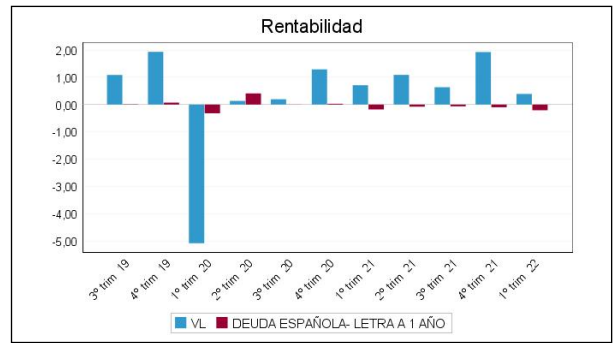
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



CLASE BR .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	0,51	4,95			

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2022

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es ESPECIAL

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	1,11	1,11	3,20	1,14	1,65	2,36			
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	2,74	2,74	2,94	3,26	3,60	2,94			
LETRA 1 AÑO	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27			
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	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.

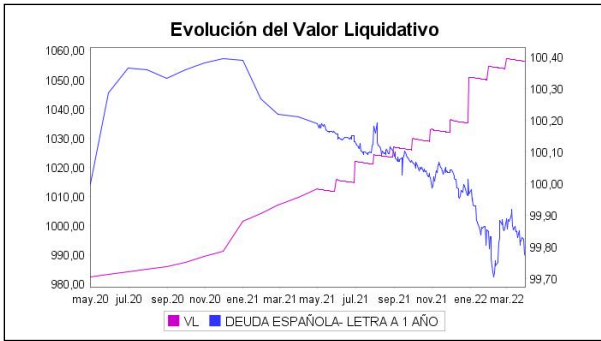
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,63	2,68	2,55		

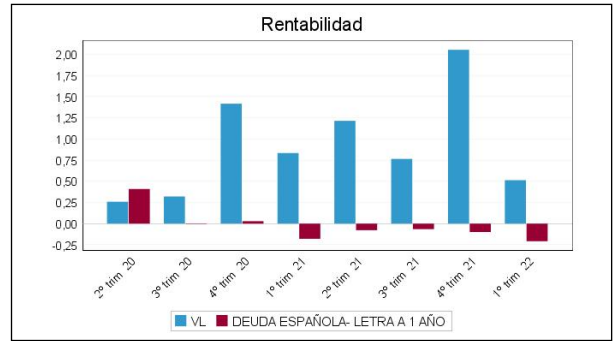
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



CLASE IR .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	0,71	5,79			

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2022

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es ESPECIAL

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	1,11	1,11	3,20	1,14	1,79	2,41			
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	2,62	2,62	2,80	3,10	3,41	2,80			
LETRA 1 AÑO	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27			
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	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.

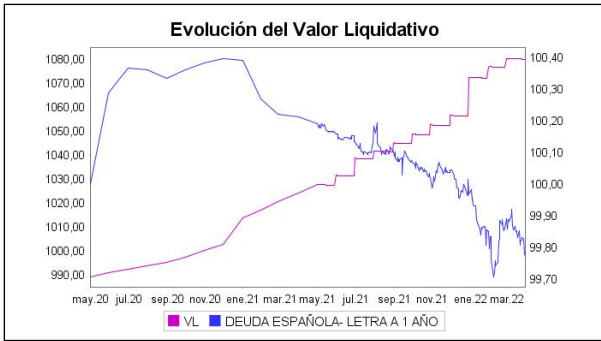
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,44	1,88	1,76		

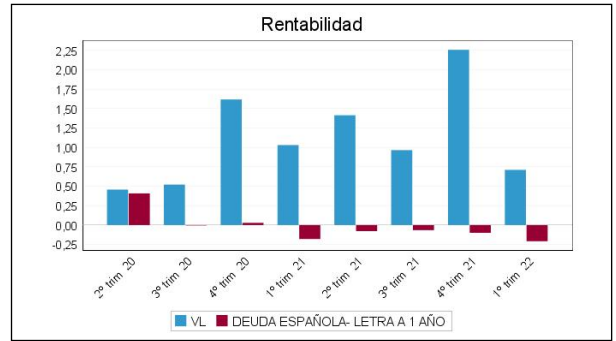
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



CLASE RR .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	2020	Año t-3	Año t-5
	0,39	4,42	-4,48		

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2022

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es ESPECIAL

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	1,11	1,11	3,20	1,14	1,58	2,34	28,57		
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	2,62	2,62	2,78	3,04	3,31	2,78	4,10		
LETRA 1 AÑO	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27	0,53		
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	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.

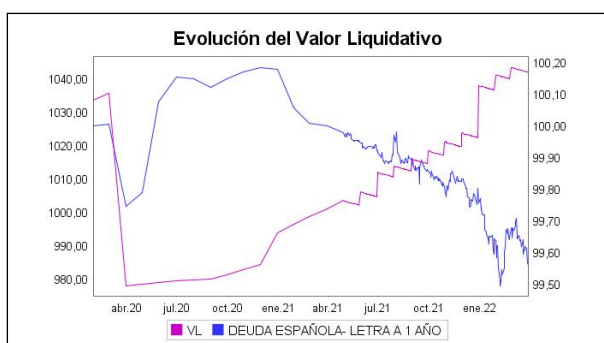
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	2019	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,76	3,18	3,06	0,00	

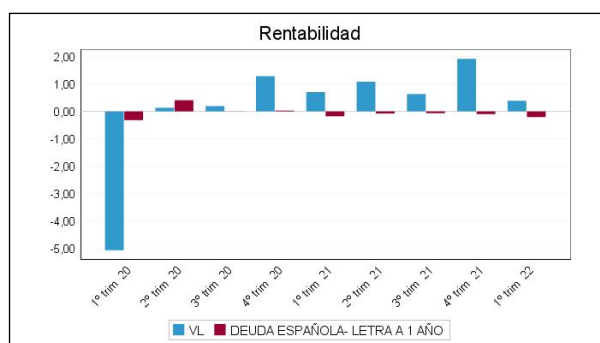
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC 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	274.771	97,35	269.703	98,32
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	274.771	97,35	269.703	98,32
* 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)	8.487	3,01	7.576	2,76
(+/-) RESTO	-1.017	-0,36	-2.980	-1,09
TOTAL PATRIMONIO	282.241	100,00 %	274.298	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	274.298	251.175	282.569	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,42	6,84	2,42	-62,37
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,43	2,00	0,43	-76,88
(+) Rendimientos de gestión	0,75	2,36	0,75	-66,22
(-) Gastos repercutidos	0,34	0,36	0,34	1,96
- Comisión de gestión	0,32	0,33	0,32	3,72
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,03	0,03	0,03	-15,94
(+) Ingresos	0,03	0,00	0,03	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	282.241	274.298	282.241	

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

3. Inversiones financieras

El objetivo de inversión del FS es revalorizar la inversión a largo plazo, invirtiendo en otros subyacentes propietarios de residencias para estudiantes ubicadas en ciudades de países del G20.

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	

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,00

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Publica, que realiza la Gestora con el Depositario.

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 3.000.000,00 euros,

suponiendo un 1,09%.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 52.131,87 euros, suponiendo un 0,02%.

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.

Los nueve primeros meses de 2021 han mostrado un 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 recuperación económica, los avances en la vacunación, junto a mayores expectativas de inflación y apoyo de bancos centrales/gobiernos, explican el comportamiento de los mercados financieros en los que llevamos de año.

La renta variable global se ha revalorizado a tasas alrededor del doble dígito en el acumulado hasta septiembre 2021. En el tercer trimestre, no obstante, ha habido una desaceleración en el avance de la renta variable, con correcciones en el mes de septiembre que reflejan preocupaciones sobre el deterioro del mix crecimiento / inflación (desaceleración del crecimiento y aumento de inflación), y subida de las "yields" de los bonos. En el trimestre, las bolsas de Europa están planas (Stoxx 600 +0,4%), al igual que en Estados Unidos (S&P 500 +0,2%), con algunos índices emergentes cayendo (Hang Seng -14,8% y Bovespa -12,5%). Desde un punto de vista sectorial, hemos visto de nuevo un movimiento de rotación hacia el "value" a finales del trimestre, con buen comportamiento de sectores como petrolero o financiero. Desde un punto de vista macro, la recuperación económica global continúa adelante, aunque algo más moderada de lo previsto hace meses. El momento álgido del ciclo ya ha quedado atrás, y en la actualidad (atendiendo a los PMIs por sectores y áreas), se está observando una moderación de la actividad tras el fuerte rebote inicia. No todos los países han alcanzado el máximo en el crecimiento, como es el caso de Japón, Australia, China o Canadá, desde se espera una aceleración en el 4T21 frente al 3T21 (afectados en la mayoría de los casos por restricciones a la movilidad).

La pandemia sigue siendo uno de los principales riesgos para la continuidad de la expansión económica, si bien la vacunación masiva reduce considerablemente la presión sanitaria. El menor número de casos, junto a una mayor parte de la población vacunada, está permitiendo a muchos países relajar las restricciones a la movilidad y medidas de confinamiento. Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes las tensiones en la oferta, con la inflación que sigue en niveles elevados (podría cerrar por encima del 4% a final de año). En el área euro, el crecimiento se situará por encima del 4,5%, tanto en 2021 como en 2022, en un contexto en el que la actividad manufacturera desacelera, pero los servicios están tomando el relevo. La confianza sigue en niveles elevados, y el consumo sigue creciendo. Las presiones inflacionistas son algo más moderadas que en Estados Unidos, pero están presentes y se mantendrán unos meses. En China se observa una desaceleración, coherente con el objetivo de crecimiento del 6%; respecto a políticas monetarias, y parece que el PBoC mantendrá la leve laxitud.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2021 está siendo un ejercicio de recuperación de las curvas de tipos de interés, tanto por la mejora de los indicadores económicos una vez que la vacunación de la población ha permitido ir reabriendo las

economías, como al repunte de la inflación, algo que inicialmente ya se esperaba, por los efectos base de la caída de precios del pasado año, pero que parece que podría ser algo más persistente de lo esperado. En este escenario, los bancos centrales han comenzado a preparar el terreno para retirar los fuertes programas de estímulo monetario que implementaron a raíz del parón económico ocasionado en 2020 por las medidas para intentar contener la pandemia. Así, en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, gracias a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más rápido que la de la europea. Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid hicieron que las curvas de tipos volvieran a aplanarse tocando mínimos en julio, para volver a repuntar de nuevo hasta niveles de junio al cierre del trimestre, en un contexto ya de verificación de la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, de los que una parte parece que no se va a materializar, sino por las disrupciones de la cadena de suministro, en un primer momento, y por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa.

Señalar que, a pesar de la subida de los tipos ofrecidos por la deuda alemana, las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se han mantenido más o menos estables en lo que va de ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE). Igualmente, en un escenario con tipos muy bajos y pocas alternativas de inversión y en el que la búsqueda de rentabilidad ha sido una tónica dominante, los spreads de crédito (diferencial de rentabilidad del crédito con la deuda pública) se han mantenido muy contenidos y muy cerca de niveles mínimos.

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva. Por el momento, en septiembre se ha limitado a “recalibrar” a la baja el ritmo con el que implementa su programa PEPP (programa de emergencia de la pandemia de compra de activos), dándole la vuelta a la pequeña aceleración que anunció en marzo, en un contexto en el que las curvas de tipos europeas, siguiendo a la estadounidense, estaban subiendo, quizás algo anticipadamente. Esperamos que el PEPP finalice el próximo mes de marzo, tal y como está programado, y que éste sea reemplazado con un ligero aumento del programa “normal” de compra de activos (el APP) entonces, sin que veamos una posibilidad de subida de tipos en la Zona Euro hasta al menos 2024, en un escenario en el que se espera que la inflación vuelva a niveles por debajo del 2% a partir del próximo año.

Más adelantada en su retirada de estímulos está la Reserva Federal (Fed) estadounidense –en línea con la recuperación más rápida que esta economía, más flexible que la europea, ha registrado. Así, en junio el diagrama de puntos (dot plot) donde se recogen las expectativas de tipos de los miembros del organismo comenzó a adelantar ya al menos dos subidas para 2023, y en septiembre ya se dividían a partes iguales los miembros que consideran justificada una subida en 2022 y los que no. Apoyando estas expectativas están unas previsiones de inflación de la Fed mucho más sólidas que en Europa, con tasas ligeramente por encima del 2% en todo el periodo proyectado. Antes de subir tipos la Fed retirará su programa de compra de activos, lo que se espera que pueda ser anunciado el próximo mes de noviembre para que éste se dé por finalizado a mediados de 2022.

Todavía más hawkish (restrictivo) está el Banco de Inglaterra (BoE), que ha indicado que podría subir tipos incluso antes de haber terminado su programa de compra de activos en diciembre y para el que los mercados están descontando ya tres subidas de tipos en 2022.

Mención especial hay que hacer a las expectativas de inflación que, en un entorno de fuerte subida de los precios de los suministros, especialmente de los precios de la energía, han provocado un fuerte incremento de los breakevens de inflación, especialmente en el último trimestre, mientras que el movimiento en los bonos del Gobierno alemán ha sido mucho más moderado, por lo que los tipos reales han retrocedido en el trimestre. Sería de esperar, por tanto, un mayor repunte de los tipos reales y, por tanto, de los tipos nominales de la deuda alemana.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) acumula una subida del 50% en el año (a 78 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+44%) y en menor medida, cobre (+16%) o níquel (+8%). Las materias primas agrícolas también acumulan subidas de doble dígito (p.ej., trigo +14%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-8%) y la plata (-16%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en lo que llevamos de año el euro acumula una depreciación del 5%

frente al dólar (a 1,158 USD/EUR) y un 4% frente a la libra (a 0,861 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

El Fondo continúa ofreciendo una rentabilidad sólida y estable, a pesar de la actual incertidumbre global. Con más de 30 años de experiencia en el sector de las residencias de estudiantes, el equipo de GSA ha atravesado nueve eventos que han creado incertidumbre económica mundial; siendo los más recientes la crisis financiera global, la pandemia del Covid-19 y ahora la guerra en Ucrania. Cada uno de ellos ha traído consigo sus propios retos, implicaciones y preocupaciones, pero la resistencia de la educación superior, que sustenta la demanda de viviendas para estudiantes, ha sido constante en todo momento.

En el marco de un entorno macro volátil, el sector de la educación superior sigue siendo sólido y una apuesta defensiva, atrayendo capital de inversores que buscan retornos seguros y fiables, especialmente en tiempos de incertidumbre. Así lo demuestran importantes operaciones realizadas en Estados Unidos y Australia en los últimos meses, y en 2021 donde Reino Unido atrajo 4.420 millones de libras de inversión hacia el sector.

El sector se ve respaldado por un crecimiento constante del número de matriculaciones, impulsado por la evolución demográfica positiva de la población estudiantil, una comunidad de estudiantes con cada vez más movilidad a nivel mundial y el reconocimiento continuo por parte de los estudiantes y sus familias de la importancia de invertir en su educación y asistir a la universidad.

GSA Coral vio esto en Estados Unidos a lo largo de la pandemia, donde se mantuvo una tasa de ocupación constante de alrededor del 95% impulsada por una sólida base de estudiantes nacionales y complementada por la creciente demanda de estudiantes internacionales. En septiembre de 2021, la tasa de ocupación global del mercado estadounidense, según Fannie Mae, fue del 94,1%, en comparación con la tasa de ocupación de septiembre de 2020, que fue del 88,2%, y la de septiembre de 2019, que fue del 92,8%. La cartera de inversiones de GSA Coral se ha comportado sistemáticamente por encima de estos niveles. Recientemente, el fondo ha observado un fuerte repunte de las reservas para el curso 2022/23 en el resto de nuestros mercados, incluido el de Irlanda, donde se ha producido un importante aumento de la ocupación en la cartera, que representa el 37% de la asignación de inversiones del fondo.

También hemos visto que el rendimiento de la cartera australiana del fondo continúa su trayectoria ascendente a medida que los estudiantes extranjeros vuelven a las universidades tras la apertura de las fronteras internacionales. El retraso de la reapertura de las fronteras para estudiantes internacionales, debido a problemas de logística de vuelos y de reemisión de visados, se ha disipado, lo que se refleja en la mejora de la ocupación. Hasta la fecha han llegado más de 100.000 estudiantes internacionales, según la Oficina Australiana de Estadística, y se espera que aún llegue un 27% más. Australia, con cinco universidades clasificadas entre las cincuenta mejores del mundo, sigue siendo un destino clave para los estudiantes internacionales, atraídos también por su condición de ser uno de los países más atractivos para habitar a nivel global. Al igual que en Australia, la velocidad de las reservas en Japón antes de la reanudación del curso académico en abril es muy prometedora, dando el Gobierno japonés prioridad a los estudiantes internacionales. Además, la actividad de arrendamiento por parte de estudiantes nacionales se está recuperando a medida que muchos de nuestros estudiantes vuelven a reservar para el año académico 2022.

c. Índice de referencia.

N/A

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

- CLASE B

El patrimonio del FIL se sitúa en 64,73 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 79 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 0,51%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,66% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 1,11% frente al 3,2% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 1056,185 a fin del periodo.

- CLASE I

El patrimonio del FIL se sitúa en 14,47 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 47 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 0,71%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,44% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 1,11% frente al 3,2% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 1079,673 a fin del periodo.

- CLASE R

El patrimonio del FIL se sitúa en 178,82 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 1325 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 0,39%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,76% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 1,11% frente al 3,2% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 1041,889 a fin del periodo.

- CLASE BR

El patrimonio del FIL se sitúa en 5,44 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 7 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 0,51%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,63% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 1,11% frente al 3,2% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 1056,187 a fin del periodo.

- CLASE IR

El patrimonio del FIL se sitúa en 5,16 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 4 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 0,71%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,44% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 1,11% frente al 3,2% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 1079,673 a fin del periodo.

- CLASE RR

El patrimonio del FIL se sitúa en 13,63 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 102 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 0,39%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,76% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 1,11% frente al 3,2% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 1041,891 a fin del periodo.

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

- CLASE B

La rentabilidad de 0,51% obtenida por el FIL en el periodo le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97 %

- CLASE I

La rentabilidad de 0,71% obtenida por el FIL en el periodo le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97 %

- CLASE R

La rentabilidad de 0,39% obtenida por el FIL en el periodo le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97 %

- CLASE BR

La rentabilidad de 0,51% obtenida por el FIL en el periodo le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97 %

- CLASE IR

La rentabilidad de 0,71% obtenida por el FIL en el periodo le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97 %

- CLASE RR

La rentabilidad de 0,39% obtenida por el FIL en el periodo le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97 %

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El objetivo de inversión del FS es revalorizar la inversión a largo plazo, invirtiendo en otros subyacentes propietarios de residencias para estudiantes ubicadas en ciudades de países del G20.

El FIL invierte prácticamente el 100% de la exposición total en la clase de acciones E del compartimento GSA CORAL STUDENT PORTFOLIO (en adelante el Fondo Subyacente o FS) de GSA CORAL PORTFOLIO S. C. A. SICAV-SIF, entidad luxemburguesa constituida como Specialized Investment Fund (SIF) no supervisada por la CNMV y cuyo folleto no está verificado por la CNMV. La SICAV-SIF consta como FIA en España con el nº 1.699.

Por ello, la única inversión adoptada durante el trimestre ha sido el rebalanceo del fondo en cuestión.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

- CLASE B

La rentabilidad de 0,51% sitúa al FILpor encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

- CLASE I

La rentabilidad de 0,71% sitúa al FILpor encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

- CLASE R

La rentabilidad de 0,39% sitúa al FILpor encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

- CLASE BR

La rentabilidad de 0,51% sitúa al FILpor encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

- CLASE IR

La rentabilidad de 0,71% sitúa al FILpor encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

- CLASE RR

La rentabilidad de 0,39% sitúa al FILpor encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el período ha sido de 20.21 para el Ibex 35 , 22.81 para el Eurostoxx y 16.63 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 3.12. El ratio Sortino es de 8.14 mientras que el Downside Risk es 0.57.

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 -0,50%.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Continuamos con una activa cartera de oportunidades de inversión y estamos encantados de anunciar la finalización de una operación que tuvo lugar en el mes de marzo en la que el fondo adquirió la parte de nuestro socio Harrison Street Real Estate en la cartera de seis activos del Reino Unido. Como tal, el número de activos y camas en la cartera permanece sin cambios, pero estamos encantados de asumir la plena propiedad de los activos, con una estrategia clara de dónde podemos añadir más valor e impulsar la rentabilidad de los inversores.

Tras este buen comportamiento, en la actualidad nos encontramos en la transición hacia un escenario con ralentización de dicho crecimiento, y paulatino endurecimiento de las condiciones financieras, al que se une la intervención regulatoria en China, la presión en las cadenas de suministro, la inflación en algunas materias primas o las dudas sobre el inicio del periodo de ejecución del “tapering” en Estados Unidos. El escenario de fondo, no obstante, sigue siendo positivo, teniendo en cuenta la fase de ciclo expansivo en la que nos encontramos, y las buenas expectativas de resultados empresariales.

Por el lado macro, la recuperación económica global continúa su curso, si bien es algo más moderada de lo previsto hace meses. Los indicadores de manufacturas (PMI), uno de los principales factores que explican el comportamiento de la renta variable, está cayendo a medida que la reapertura de las economías y el crecimiento se normaliza.

Normalmente, cuando se ha alcanzado un máximo de crecimiento, los inversores comienzan a preocuparse sobre la posibilidad de que haya una desaceleración acusada o incluso una recesión. Teniendo en cuenta que la caída se está produciendo desde niveles excepcionalmente altos, creemos que esto no es un riesgo significativo en este momento. A pesar de las mejoras en la economía, la confianza del consumidor se mantiene por debajo de niveles previos a la pandemia. Hay una fuerte correlación entre la confianza del consumidor y el consumo de los hogares. Por tanto, asumiendo una paulatina recuperación de la confianza del consumidor, el gasto de los hogares y la fortaleza en el crecimiento de la demanda privada debería seguir apoyando el crecimiento económico.

Inflación. ¿Coyuntural o estructural? La recuperación de la producción en la economía global está siendo marcada por las interrupciones de la cadena de suministro mundial y el aumento de los costes de algunos “inputs”, debido a la escasez de componentes y aumentos de precios y retrasos en el transporte. Esto, junto al mayor coste de materias primas y energía, ha llevado a revisiones al alza en la inflación de los precios al consumidor, y ha contribuido asimismo a ajustes a la baja del PIB para 2021. El aumento de los precios europeos del gas está añadiendo más presión a los costes de los inputs, así como a las perspectivas de inflación y crecimiento. A pesar del notable repunte de inflación en el corto plazo, los bancos centrales reiteran que estamos ante una subida transitoria, que se iría moderando con el tiempo, ante: 1) la progresiva eliminación de cuellos de botella en la cadena de producción, 2) las reincorporaciones al mercado laboral, y 3) la ralentización del crédito en China (correlación con materias primas). Si bien el mercado comparte la visión de transitoriedad de la inflación, el riesgo más importante es que el repunte inflacionario sea más persistente, y obligue a una salida rápida de los bancos centrales. Por tanto, es preciso seguir vigilando los cuellos de botella en las cadenas de suministro, los precios de materias primas, costes energéticos, y los efectos de segunda ronda.

Respecto a política monetaria, a medida que situación sanitaria y económica mejora, los bancos centrales están comenzando a reducir sus apoyos monetarios. La lista de bancos centrales que ya están endureciendo su política ha seguido creciendo durante septiembre, trece subieron los tipos frente a sólo un recorte

Resultados empresariales: crecimiento, inflación y márgenes. Desde el lado micro, los resultados empresariales del 2T21 fueron muy buenos (si bien contaban con una base de comparación favorable), y quizá más importante, el consenso ha continuado revisando al alza los BPAs de 2021 y 2022 en los últimos meses. La revisión no es homogénea, cambia entre sectores y países, pero en media son positivas y están adelantando la recuperación de los niveles de beneficios de 2019. A pesar de los aumentos de costes de algunos inputs (materias primas, energía, costes de transporte), los márgenes netos de las compañías europeas y estadounidenses se están expandiendo. De cara a próximos meses, la base de comparación en 3T21 y 4T21 ya no será tan favorable. De nuevo, los resultados empresariales serán clave para la evolución de la renta variable. La confirmación de la mejora del ciclo económico debería mantener el buen tono de resultados, pero una desaceleración del crecimiento más rápida de lo esperado podría suponer revisiones a la baja de dichas estimaciones.

Desde un punto de vista de valoración, la renta variable encuentra en niveles razonables: 15x PER'22e en el caso de Europa, 13x PER'22e en el caso de España y 19x PER'22e en el caso de EEUU. No son múltiplos caros (no muy alejados de la media de largo plazo), ni son excesivamente optimistas (revisión al alza de estimaciones realizadas en últimos meses). Son cifras en cualquier caso que deben matizarse con el denominador (beneficios que todavía tienen recorrido) y los tipos de interés (ultra bajos en el entorno actual). Las valoraciones tampoco son 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. Desde un punto de vista relativo y con respecto a los bonos, las acciones cotizan a un descuento amplio. La prima de riesgo implícita (ERP), se sitúa en 580 puntos básicos en Estados Unidos (nivel en el que estaba en mayo 2008), y alrededor de 600 puntos en Europa. La renta variable europea es uno de los pocos activos, de

tamaño elevado y líquido, que actualmente tiene rentabilidades cercanas a su media de largo plazo, atendiendo a la rentabilidad por dividendo: 3,1% (media de 30 años del 3,4%).

Por otro lado, el debate en torno al crecimiento, la inflación y la reducción de los estímulos podría crear incertidumbre para algunas compañías de calidad / 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 construir posiciones estratégicas en determinadas compañías y sectores, inmersos en claras mega tendencias, principalmente en sectores tecnología, salud, consumo y medio ambiente. Con la idea del crecimiento global volviendo a niveles inferiores en 2022-23, es razonable pensar que dichos sectores, con crecimiento secular, apoyados en desarrollos tecnológicos y cambios socio-demográficos, en un contexto de mercado normalizado, vuelvan a mostrar un mejor comportamiento relativo frente al mercado por su mayor capacidad de crecimiento de beneficios en próximos años.

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

En renta fija, en un escenario de retirada de los bancos centrales, esperamos que, en la Zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE), que todavía seguirá implementando su programa de compra de activos, limite los movimientos de las curvas de tipos. Así, esperamos una moderada subida de los tipos core (la curva alemana), aunque con los tramos cortos todavía anclados, esto es, un mayor empinamiento de la curva. Esta subida de los tipos core justificaría cierta ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica, aunque muy contenida por la determinación del banco central de mantener unas condiciones de financiación favorables.

Igualmente, esperamos que los tipos de la deuda pública estadounidense puedan aumentar ligeramente, con movimientos ya al alza en la parte más corta de la curva, produciendo cierto aplanamiento de la misma.

En el actual escenario de elevada inflación, los bonos ligados a la inflación siguen siendo atractivos. Mientras, la deuda corporativa grado de inversión va a seguir apoyada por los fuertes programas de compra de los bancos centrales, que esperamos que se mantengan en lo que queda de año, por lo que, aunque las valoraciones de estos bonos ya están muy ajustadas, vemos poco riesgo a la baja. En este caso vemos más atractivos los plazos cortos ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto a la deuda high yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, a pesar de que las tasas de default ya se encuentran en niveles muy bajos y nos encontramos en un escenario de importantes recuperaciones de los ratings de crédito. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resilientes ante el ciclo y con fortalezas competitivas que les permitan enfrentarse a los cambios económicos. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos legacy, bonos que por

cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores

10. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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