

## TAU INVESTMENTS, FIL

Nº Registro CNMV: 79

Informe Semestral del Segundo Semestre 2022

**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A.      **Auditor:** KPMG Auditores, 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 N/D.

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: 13/12/2019

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

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

#### Descripción general

Política de inversión: El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria a largo plazo, basándose en el análisis fundamental, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) sin predeterminación por tipo de emisor (público/privado), divisas, países, sectores, duración media de la cartera de renta fija, capitalización y rating emisión/emisor (pudiendo estar la totalidad de la cartera en renta fija de baja calidad) lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo. 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	1.635.259,51
Nº de partícipes	46
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00
Inversión mínima (EUR)	9,83

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	17.894	
Diciembre 2021	16.688	12,1752
Diciembre 2020	9.570	9,5742
Diciembre 2019	2.357	9,8285

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	2022-12-31	10.9428	

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	0,62	0,00	0,62	1,30	0,00	1,30	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	2020	Año t-3	Año t-5
	-10,12	27,17	-2,59		

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2022

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
<b>Volatilidad(i) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	21,25	16,66	20,36	21,09	25,92	14,00	31,83		
<b>VaR histórico del valor liquidativo(ii)</b>	17,62	17,62	5,64	18,75	18,34	18,92	25,74		
<b>BENCHMARK TAU</b>	17,52	14,96	15,06	20,57	19,14	11,22	29,19		
<b>VaR condicional del valor liquidativo(iii)</b>	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.

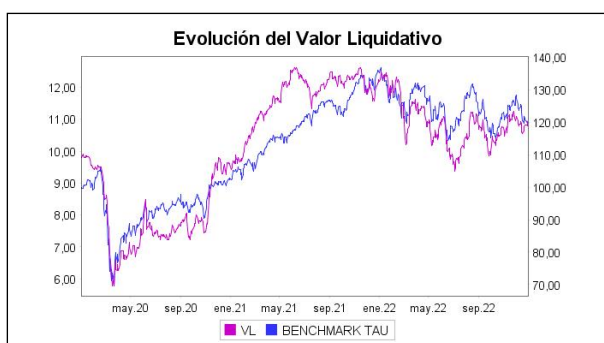
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	2019	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,81	1,48	0,55	1,89	

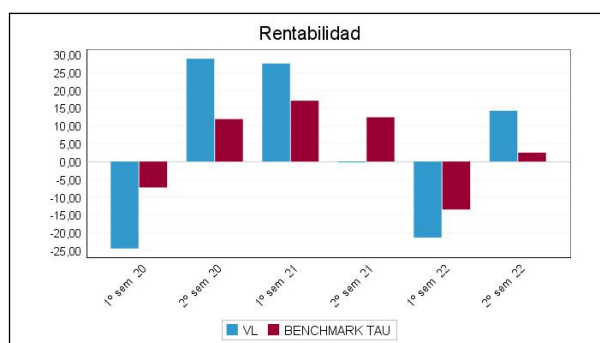
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	17.491	97,75	14.407	96,89
* Cartera interior	1.649	9,22	1.017	6,84
* Cartera exterior	15.842	88,53	13.391	90,05
* 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)	391	2,19	478	3,21
(+/-) RESTO	13	0,07	-15	-0,10
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>17.894</b>	<b>100,00 %</b>	<b>14.870</b>	<b>100,00 %</b>

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)	14.870	16.688	17.553	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	5,16	12,20	17,24	-56,26
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	12,98	-23,48	-9,88	-157,19
(+) Rendimientos de gestión	13,73	-22,62	-8,27	-162,81
(-) Gastos repercutidos	0,75	0,89	1,64	-12,35
- Comisión de gestión	0,62	0,69	1,30	-7,02
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,13	0,20	0,33	-30,58
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,02	-100,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>17.894</b>	<b>14.870</b>	<b>17.894</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

No se han realizado inversiones nuevas en el periodo.

### 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

- a) Un accionista posee una participación significativa directa del 20,71% del patrimonio de la sociedad.  
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 3.597.240,68 euros,

suponiendo un 20,94%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 3.597.240,68 euros, suponiendo un 20,94%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 9.612,39 euros, lo que supone un 0,06%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 11.498,25 euros, lo que supone un 0,07%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 4.228,06 euros, lo que supone un 0,02%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 56.005,32, lo que supone un 0,33%.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 12.974.392,38 euros, suponiendo un 75,53%.

Nota: El periodo de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El ejercicio 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020. La situación vivida es excepcional, con tres grandes shocks: 1. la inflación; 2. el incremento y volatilidad en los tipos de interés, con un cambio de régimen monetario y 3. la ralentización del crecimiento económico. La razón principal del negativo comportamiento es una inflación mucho más persistente y duradera de lo esperado, que ha obligado a los bancos centrales a lo que sea necesario para combatirla, priorizando el control de precios sobre crecimiento.

La guerra de Rusia y Ucrania provocó un aumento de los precios de la energía y la interrupción de las cadenas de suministro de materias primas. En China, la estricta política COVID se ha mantenido hasta finales del cuarto trimestre, ejerciendo también presión sobre las cadenas de suministro mundiales. Como resultado, los bancos centrales han pasado a un mandato único de lucha contra la inflación. En el caso de la Reserva Federal, elevando su tipo objetivo en 7 reuniones consecutivas.

El reseteo de la política monetaria ha llevado a una reprecación del riesgo. 2022 ha sido uno de los años de mayor correlación de riesgo de la historia, con números rojos en casi todas las clases de activos, la diversificación entre activos no ha funcionado. El 2022 ha finalizado siendo el peor año para la renta fija en lo que va de siglo, y hay que remontarse hasta 1992-94 para ver caídas tan relevantes como las de este año.

Dentro de la renta variable, ha habido poco espacio donde esconderse (energía y materias primas han sido los únicos sectores con retornos positivos). El repunte en tipos de interés y la macro negativa ha provocado un ajuste en valoraciones y múltiplos, poniendo fin al mercado alcista de los últimos años.

En Europa, los índices han caído un 12% en media en 2022. En Asia, el Nikkei ha caído un 9,4%, y el Shenzhen CSI300 un 21,6%. En positivo, algunos índices latinoamericanos. En EEUU, el S&P y el Nasdaq cayeron un 19,4% y un 33,0%, respectivamente, siendo su peor año desde 2008.

Desde un punto de vista sectorial, la dispersion es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son energia, recursos basicos y seguros. En negativo, real state, retail y tecnologia. En Estados Unidos, la dispersion sectorial tambien es notable, con el mejor comportamiento en petroleo y gas, y utilities. El peor comportamiento, en consumo discrecional, tecnologia o inmobiliario.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2022 se ha caracterizado por un cambio radical en el entorno de tipos de interes, con los bancos centrales llevando a cabo fuertes subidas de sus tipos de interes de referencia con el fin de luchar contra la persistente inflacion. El mensaje procedente de los bancos centrales sigue siendo muy restrictivo, con las ultimas declaraciones procedentes de estas instituciones señalando que todavia quedan por delante nuevas subidas. El objetivo es llevar los tipos a un terreno suficientemente restrictivo, en el que se mantendran durante un tiempo, para garantizar que la inflacion vuelve a moderarse hacia el objetivo del 2%.

En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) comenzo a incrementar sus tipos de interes en julio, desde entonces, hasta llevar el tipo de deposito al 2,0% al cierre del año. Se espera, ademas, que el BCE siga subiendo tipos con fuerza en el primer semestre del año. Por su lado, la Reserva Federal (Fed), que empezo a aumentar sus tipos con un primer incremento en marzo, cerro el ejercicio con una subida acumulada de 425 p.b.

Siguiendo la accion de los bancos centrales, la rentabilidad del bono aleman a 1 año ha pasado del -0,8% al cierre de 2021 al +2,4% a cierre de 2022, mientras que la del bono a 10 años ha aumentado desde el -0,18% al 2,5%. Igualmente, la rentabilidad del bono a 1 año estadounidense ha pasado del 0,4% al 4,7% y la del bono a 10 años del 1,5% al 3,9%. Con esto, las curvas de tipos se encuentran ya muy planas y en algunos tramos invertidas.

Por ultimo, en renta fija privada, los diferenciales de credito (prima de riesgo del credito frente a la deuda publica) tambien han ampliado significativamente. Sumando la subida de los tipos "libres de riesgo" y la ampliacion de spreads, los indices de credito registraron en 2022 el peor comportamiento del que tengamos registro, cerrando el año cerca de los peores niveles registrados en octubre. No obstante, tras esta evolucion, los indices de renta fija ofrecen ya rentabilidades atractivas que no veiamos hace mas de una decada.

Las materias primas y metales preciosos han tenido un comportamiento mixto en el 2022. El Brent acabo el año un 9% por encima del nivel de un año antes, pero habiendo sufrido mucha volatilidad. En positivo, destacan el niquel o el trigo. El oro estable en los 1.800 USD la onza, y en negativo, el aluminio o el cobre.

Respecto a divisas, el Euro y la libra se han depreciado frente al dolar. El endurecimiento monetario y un entorno de riesgos elevado apoyaron la evolucion del dolar. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al Euro.

#### b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Tras dos trimestres con una elevada rotación de la cartera, en el presente trimestre no se ha realizado ninguna desinversión ni ninguna nueva inversión.

#### c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia (a efectos comparativos) la rentabilidad de los índices: 50% S&P 500 Total Return EUR y 50% Stoxx Europe 600 Net Return EUR.

La rentabilidad del fondo a cierre de año ha sido de en comparación con la rentabilidad de la Letra del Tesoro a 1 año, que ha sido de 0,17%

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

El patrimonio del FIL se sitúa en 17,89 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 46 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en -10,12%

Los gastos soportados por el FIL han sido 1,81% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 16,66% frente al 20,36% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 10,943 a fin del periodo.

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

La rentabilidad de -10,12% 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 3,59 %

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

No se han realizado inversiones nuevas en el periodo.

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.

La rentabilidad de -10,12% sitúa al FILpor debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 14,96%

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el período ha sido de 17.87 para el Ibex 35 , 20.78 para el Eurostoxx y 25.86 el S&P.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por 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 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.

### JUNTAS 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 0,0%.

## 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 TAU INVESTMENTS FIL para el segundo semestre de 2022 es de 1534.30€, siendo el total anual 3068.62 €, que representa un 0.038% sobre el patrimonio.

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.



El fondo tiene un potencial de revalorización elevado por lo que esperamos que evolucione positivamente a largo plazo. A corto plazo es difícil de anticipar.

El año 2022 ha cerrado una época de globalización, ausencia de inflación, crecimiento estable, liquidez abundante y tipos cercanos a cero. Es el fin de una época de política monetaria, con una nueva normalidad (ni tipos cero ni barra libre de liquidez), que llevara a tipos altos por mas tiempo, y muy probablemente bajo crecimiento por mas tiempo, en un escenario mas fragmentado, polarizado, volatil e incierto.

Los factores que han afectado en 2022 maduraran a lo largo de 2023: inflación, volatilidad de tipos de interes derivado del nuevo regimen monetario, ralentización del crecimiento economico. La inflación deberia moderarse a medida que los tipos de interes alcancen su nivel maximo, y se espera que la actividad economica toque fondo, probablemente en forma de recesion. La intensidad y el timing de estos acontecimientos tiene importantes implicaciones para la asignacion de activos, en particular sobre la decision de cuando añadir riesgo a medida que el ciclo toca fondo, donde y como hacerlo

Inflación. Tras mostrarse persistentemente alta en 2022, se espera moderación en 2023, si bien a un ritmo lento, a medida que la relajación de las cadenas de suministro, el menor precio del crudo, menores costes energeticos, la reducción de los ingresos de los consumidores y la caída de los precios de la vivienda sirvan para enfriar la economía mundial y frenar la demanda. Las señales de moderación son mas visibles en Estados Unidos, mientras en Europa el control de los precios parece mas complicado por el shock energetico.

En lo que respecta a política monetaria, estamos ante una nueva normalidad, que pone fin a los tipos de interes cero (o negativos). En la última década y media hemos vivido la expansión monetaria cuantitativa, la llamada QE (quantitative easing) y ahora empezamos a vivir la contracción monetaria cuantitativa, la QT (quantitative tightening). Los tipos seguiran subiendo hasta terreno restrictivo, con los bancos centrales sacrificando crecimiento y empleo a cambio de controlar precios, y solo volveran a terreno neutral cuando se pueda dar la inflación por controlada.

El crecimiento economico seguira centrando la atención de los mercados. El endurecimiento de las condiciones financieras, la incertidumbre geopolítica, una inflación aun elevada, y la pérdida de poder adquisitivo de consumidores lastrara inversión y consumo. Como consecuencia, se espera un crecimiento 2023 muy debil, por debajo del 1% en casi todas las economías desarrolladas, y con recesion tecnica en algunos casos, cuya intensidad y duración dependera de la evolución de la inflación y la política monetaria. Contemplamos por tanto una recesion de baja intensidad.

Riesgos geopolíticos y posibles "cisnes negros". Sigue habiendo riesgos geopolíticos: una nueva escalada en el conflicto Rusia-Ucrania, la posibilidad de una mayor reducción del suministro de gas ruso a Europa o la postura de China respecto a Taiwan. Se trata de posibles "cisnes negros" de naturaleza binaria e imposibles de predecir con certeza.

Renta variable. Una de las características interesantes del actual ciclo de mercado es que, mientras los precios de las acciones se han desplomado en el último año los beneficios se han mantenido notablemente solidos. La caída en bolsas con crecimiento en beneficios ha conducido a una significativa corrección en multiples. En Estados Unidos, las valoraciones, no son tan exigentes si atendemos a metricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio mas ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

Las expectativas de beneficios difieren por regiones y sectores. En Europa, el Consenso apunta a un crecimiento del 3% en beneficios en el Stoxx 600. Por el contrario, en Estados Unidos, el crecimiento asciende al 7% en el caso del S&P 500 y del 12% en el caso del Nasdaq 100. Es probable que dichas estimaciones se ajusten a la baja, revisión que podría tocar fondo previsiblemente en segundo o tercer trimestre de 2023.

China nos sigue pareciendo interesante. El apoyo de políticas fiscales, unidos a la recuperación macro y valoraciones razonables, podría apoyar el buen comportamiento de compañías de la región. Latinoamérica por su parte mantiene su atractivo gracias a sus recursos naturales como proveedor necesario en la transición energetica, digitalización, etc.

Valor vs. crecimiento. El mejor comportamiento en 2022 del "value" frente al "growth" ha reabierto el debate. Creemos, no obstante, que no hay que tener un enfoque binario o excluyente. Por un lado, seguimos viendo muchos segmentos de mercado mas tradicional infravalorados, que generan buenos retornos y estan en niveles de valoración en minimos históricos: materias primas, energía o algunos nichos industriales son buenos ejemplos. Al mismo tiempo, vemos como otras "megatendencias" siguen cobrando importancia. De forma clara, creemos que la innovación y la tecnología permitirán aumentar la eficiencia y la productividad.

Por otro lado, la estabilidad y visibilidad en resultados es una de las características de la inversión en calidad y este tipo de empresas deberian mitigar mejor los actuales riesgos. En este contexto, creemos que habra una búsqueda de calidad en la renta variable, y por ello es un momento particularmente bueno para tener en cartera "quality compounders", empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores mas resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles

En divisas, la fortaleza del USD era una opinión bastante consensuada hasta 2022, pero ahora que la Fed se esta ralentizando y el BCE y BOE estan por detras de la curva, parece que aumentan los riesgos de dejar sin cobertura la

exposición al riesgo de divisas para aquellos que se pueden ver afectados negativamente por la debilidad del USD.

Respecto a renta fija, tras la aceleración del movimiento de los bancos centrales hacia políticas monetarias restrictivas y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública en lo que va de año, creemos que este mercado presenta ya oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas si se toman con una perspectiva de medio plazo, ya que la incertidumbre sobre el escenario de tipos sigue siendo elevada. En este segmento del mercado, además, consideramos que los bonos de los organismos supranacionales son especialmente atractivos, ofreciendo rentabilidades en algunos casos superiores al Gobierno español con una mejor calidad crediticia.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, y aunque esta ha dejado de estar apoyada por los bancos centrales, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que coticen ya a niveles atractivos. Por tanto, creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera.

Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos, y prevemos un incremento de los niveles de default. Favorecemos entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión, a pesar del riesgo de extensión.

## 10. Información sobre la política de remuneración

### POLÍTICA REMUNERATIVA 2022 - RENTA 4 GESTORA S.G.I.I.C., S.A.

Renta 4 Gestora SGIC, S.A. dispone de una política de remuneración que es de aplicación a todos sus empleados, política acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC que gestiona, así como con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIC, S.A, que a su vez se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo Renta 4, siendo revisada al menos una vez al año.

En este sentido, cabe destacar entre otros aspectos, que las retribuciones se deben adecuar a las condiciones del mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño, procurando ajustarse a criterios de moderación y acordes con los resultados de la Sociedad.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de dicha remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna.

La retribución variable únicamente será abonada o se consolidará si resulta sostenible de acuerdo con la situación financiera de la Sociedad y en su conjunto del Grupo Renta 4.

Dicha remuneración variable se calculará en base a una evaluación global, en la que se podrán combinar los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio y/o las IIC afectas, los resultados globales de la SGIC, así como otros objetivos que la Entidad considere relevantes y alineados con la estrategia de la compañía. En la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros, como no financieros, no existiendo objetivos ligados a la comisión de gestión variable de las IIC.

La Política de Remuneración estará alineada con la integración de los riesgos de sostenibilidad, con las Políticas en materia de ESG que se aprueben, así como lo que establezca la normativa en cada momento, todo ello con el objetivo de integrar en la toma de decisiones de inversión los criterios ESG en aquellas IICs que así lo establezcan.

La evaluación de los resultados de manera general se llevará a cabo en un marco plurianual, para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs, se prevé adicionalmente que un porcentaje de la remuneración variable pueda abonarse mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, favoreciendo de esta manera su alineación con la estrategia de la Entidad y la adecuada gestión del negocio a largo plazo, sin que en ningún caso supere la retribución variable el 100% de la retribución fija.

Esta política completa se encuentra en [Cambia tu forma de invertir | Renta 4 Gestora](#)

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2022 a su personal ha sido; la remuneración fija del total de la plantilla ascendió a 3.793.176,56 euros, el importe total de la remuneración variable ascendió a 749.832,77 euros, de los cuales 644.159,84 euros se abonaron a 38 empleados en concepto de remuneración dineraria y 105.672,93 euros en instrumentos financieros a 7 empleados y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 52.637,53 euros, siendo la plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2022 de 78 empleados.

Dentro de dicha remuneración total abonada por Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2022, cabe destacar que fue abonada a un empleado que ejerce funciones de alto cargo y cuya actuación tiene incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC, la remuneración total de 232.734,91 euros, siendo 164.999,95 euros abonados en concepto de remuneración fija, 66.647,92 euros remuneración variable correspondiente a distintos ejercicios anteriores, siendo el 50% en remuneración dineraria y el otro 50% en instrumentos financieros y 1.087,05 euros fueron destinados a aportaciones a Planes de empleo.

Finalmente destacar que durante el 2022 no se han producido modificaciones reseñables en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

## **11. 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).