

**RENTA 4 NEXUS, FI**

Primer Semestre 2022

Nº Registro CNMV: 4309

| | | |
|---|---|-----------------------------------|
| Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. | Grupo Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. | Auditor: ERNST & YOUNG, SL |
| Depositarario: RENTA 4 BANCO, S.A. | Grupo Depositarario: RENTA 4 BANCO, S.A. | Rating Depositarario: ND |
| Fondo por compartimentos: No | Fecha de registro: 21/01/2011 | |

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 | Teléfono: 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).

Política de Inversión y Divisa de Denominación**Categoría**

Vocación inversora: Global.
Perfil de riesgo: 4

Descripción general

Política de inversión: El Fondo invierte, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC (hasta un 10% de su patrimonio), un 0-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija pública/privada (incluidos depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) y hasta un 10% de la exposición total en materias primas a través de activos aptos según Directiva 2009/65/CE. La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. La inversión en renta fija de baja calidad crediticia o en renta variable de baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del fondo.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

Datos económicos

| | Periodo actual | Periodo anterior | Año actual | Año 2021 |
|--|----------------|------------------|------------|----------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,52 | 0,26 | 0,52 | 0,48 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,50 | -0,50 | -0,50 | -0,50 |

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

| | Periodo Actual | Periodo Anterior |
|--|--|--|
| Nº de participaciones | 5.983.763,89 | 6.409.793,77 |
| Nº de partícipes | 3.979 | 4.207 |
| Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR) | | |
| Inversión mínima (EUR) | 10 euros | |
| Fecha | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin de periodo (EUR) |
| Periodo del informe | 83.170 | 13,8992 |
| 2021 | 96.827 | 15,1062 |
| 2020 | 103.669 | 14,5680 |
| 2019 | 163.653 | 14,3386 |

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

| Comisión de gestión | | | | | | | |
|-------------------------|---------------|-----------|---------------|---------------|-------|-----------------|-----------------------|
| % efectivamente cobrado | | | | | | Base de cálculo | Sistema de imputación |
| Periodo | | Acumulada | | | | | |
| s/ patrimonio | s/ resultados | Total | s/ patrimonio | s/ resultados | Total | | |
| 0,50 | | 0,50 | 0,50 | | 0,50 | mixta | al fondo |

| Comisión de depositario | | |
|-------------------------|-----------|-----------------|
| % efectivamente cobrado | | Base de cálculo |
| Periodo | Acumulada | |
| 0,05 | 0,05 | patrimonio |

El sistema de imputación de la comisión sobre resultados es al fondo.

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren al último disponible.

Comportamiento**A) INDIVIDUAL RENTABILIDAD**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

| | Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|--------------|-----------|------------|-----------------|----------|----------|----------|------|------|------|
| | | año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2021 | 2020 | 2019 |
| Rentabilidad | -7,99 | -6,81 | -1,26 | -0,27 | -2,19 | | | | |

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.

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último Año | | Últimos 3 años | |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|-------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -2,44 | 13-06-2022 | -2,44 | 13-06-2022 | | |
| Rentabilidad máxima (%) | 1,21 | 24-06-2022 | 2,22 | 16-03-2022 | | |

(i) Solo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Solo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

| | Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|----------------------|-----------|------------|-----------------|----------|----------|----------|------|------|------|
| | | año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2021 | 2020 | 2019 |
| Volatilidad (ii) de: | | | | | | | | | |
| Valor liquidativo | 10,14 | 10,85 | 9,39 | 4,75 | 3,77 | | | | |
| Ibex-35 | 22,45 | 19,79 | 24,95 | 18,30 | 16,21 | | | | |
| Letra Tesoro 1 año | 0,52 | 0,61 | 0,41 | 0,24 | 0,28 | | | | |
| VaR histórico (iii) | 5,72 | 5,72 | 5,45 | 5,39 | 5,37 | | | | |

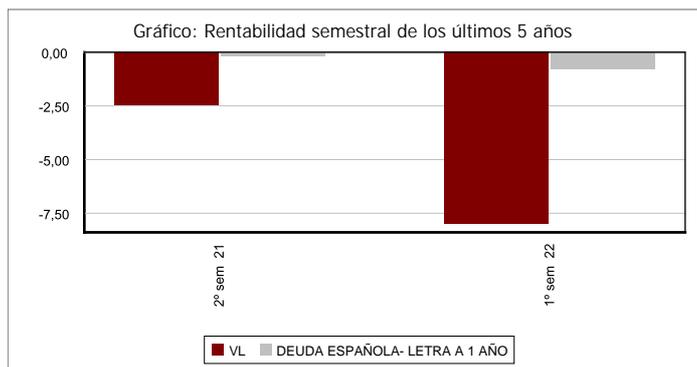
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Solo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 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.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

| Acumulado | Último trim (0) | Trimestral | | | Anual | | | |
|-----------|-----------------|------------|----------|----------|----------|------|------|------|
| | | año actual | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2021 | 2020 | 2019 |
| 0,56 | 0,28 | 0,28 | 0,28 | 0,28 | 1,12 | 1,13 | 1,12 | 1,11 |

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.

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 AÑOS

B) COMPARATIVA

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

| Vocación inversora | Patrimonio gestionado * (miles de euros) | Nº de partícipes * | Rentabilidad semestral media ** |
|---|---|--------------------|---------------------------------|
| Renta Fija Euro | 1.193.573 | 63.723 | -9,14 |
| Renta Fija Internacional | 4.545 | 121 | -10,88 |
| Renta Fija Mixto Euro | 8.616 | 1.000 | -10,00 |
| Renta Fija Mixta Internacional | 22.282 | 753 | -8,39 |
| Renta Variable Mixta Euro | 6.840 | 115 | 2,09 |
| Renta Variable Mixta Internacional | 51.755 | 1.342 | -9,14 |
| Renta Variable Euro | 184.547 | 11.466 | -16,18 |
| Renta Variable Internacional | 439.895 | 42.263 | -22,56 |
| IIC de Gestión Referenciada (1) | | | |
| Garantizado de Rendimiento Fijo | | | |
| Garantizado de Rendimiento Variable | | | |
| De Garantía Parcial | | | |
| Retorno Absoluto | 573.256 | 18.796 | -9,12 |
| Global | 542.062 | 19.987 | -3,88 |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable | | | |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica | | | |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad | | | |
| FMM Estandar Valor Liquidativo Variable | | | |
| Renta Fija Euro Corto Plazo | 287.190 | 7.359 | -0,59 |
| IIC Que Replica Un Indice | | | |
| IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado | | | |
| Total Fondos | 3.314.561 | 166.925 | -9,68 |

* Medias.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO

| Distribución del patrimonio | Fin periodo actual | | Fin periodo anterior | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS | 80.515 | 96,81 | 78.380 | 80,95 |
| Cartera Interior | 7.373 | 8,86 | 8.173 | 8,44 |
| Cartera Exterior | 71.148 | 85,55 | 68.159 | 70,39 |
| Intereses de la Cartera de Inversión | 1.994 | 2,40 | 2.048 | 2,12 |
| Inversiones dudosas, morosas o en litigio | | | | |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 2.274 | 2,73 | 18.426 | 19,03 |
| (+/-) RESTO | 381 | 0,46 | 21 | 0,02 |
| TOTAL PATRIMONIO | 83.170 | 100,00% | 96.827 | 100,00% |

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

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) | 96.827 | 106.075 | 96.827 | |
| (+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto) | -6,76 | -6,58 | -6,76 | -7,68 |
| (-) Beneficios Brutos Distribuidos | | | | |
| (+/-) Rendimientos Netos | -8,21 | -2,53 | -8,21 | 191,85 |
| (+) Rendimientos de Gestión | -7,74 | -2,26 | -7,74 | 208,00 |
| (+) Intereses | 0,97 | 0,44 | 0,97 | 96,45 |
| (+) Dividendos | 0,33 | 0,24 | 0,33 | 21,24 |
| (+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no) | -4,59 | 1,03 | -4,59 | -502,54 |
| (+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no) | -4,70 | -3,18 | -4,70 | 32,91 |
| (+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Resultados en derivados (realizadas o no) | 0,48 | -0,79 | 0,48 | -154,85 |
| (+/-) Resultados en IIC (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Otros Resultados | | | | -69.677,50 |
| (+/-) Otros Rendimientos | -0,23 | | -0,23 | -10.255,37 |
| (-) Gastos Repercutidos | -0,59 | -0,34 | -0,59 | 53,39 |

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin periodo anterior |
|---|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del periodo actual | Variación del periodo anterior | Variación acumulada anual | |
| (-) Comisión de gestión | -0,50 | -0,28 | -0,50 | 61,23 |
| (-) Comisión de depositario | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -11,55 |
| (-) Gastos por servicios exteriores | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -6,39 |
| (-) Otros gastos de gestión corriente | | | | -23,61 |
| (-) Otros gastos repercutidos | -0,03 | | -0,03 | 457,87 |
| (+) Ingresos | 0,12 | 0,07 | 0,12 | 44,05 |
| (+) Comisiones de descuento a favor de la IIC | | | | |
| (+) Comisiones retrocedidas | | | | |
| (+) Otros Ingresos | 0,12 | 0,07 | 0,12 | 44,05 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 83.170 | 96.827 | 83.170 | |

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

HECHOS RELEVANTES

| | Sí | 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 |

Anexo explicativo:

No aplicable.

OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

| | Sí | 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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados 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 depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo | | X |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC | X | |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas | X | |

Anexo explicativo:

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.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 17.811,27 euros, lo que supone un 0,02%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 24.966.078,63 euros, suponiendo un 26,41%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 69.695.350,13 euros, suponiendo un 73,74%.

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.

INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

Inversiones financieras

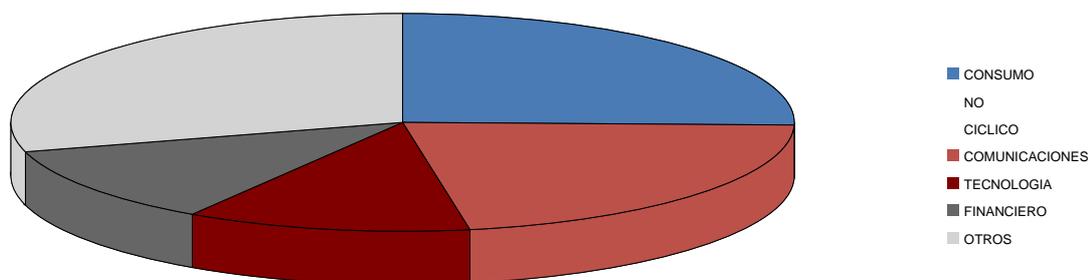
INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE EUR) Y EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO, AL CIERRE DEL PERIODO

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ACTIVOS Aedas Homes SAU 3,60 2022-09-16 | EUR | 1.304 | 1,57 | 1.306 | 1,35 |
| ACTIVOS PRYCONSA 0,63 2022-02-14 | EUR | | | 899 | 0,93 |
| TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA | | 1.304 | 1,57 | 2.205 | 2,28 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 1.304 | 1,57 | 2.205 | 2,28 |
| ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI | EUR | 330 | 0,40 | | |
| ACCIONES CELLNEX TELECOM SA | EUR | 597 | 0,72 | | |
| ACCIONES Ferrovia SA | EUR | 385 | 0,46 | | |
| ACCIONES DIST INTER DE ALIMENTACI | EUR | 1.264 | 1,52 | 1.546 | 1,60 |
| ACCIONES ACERINOX SA | EUR | 373 | 0,45 | 460 | 0,47 |
| ACCIONES Industria de Diseno Textil SA | EUR | 1.305 | 1,57 | 1.086 | 1,12 |
| ACCIONES CIE SM CIE Automotive SA | EUR | | | 582 | 0,60 |
| ACCIONES Endesa SA | EUR | 461 | 0,55 | 424 | 0,44 |
| ACCIONES GRF SM GRIFOLS SA | EUR | | | 658 | 0,68 |
| ACCIONES GRIFOLS SA | EUR | 1.354 | 1,63 | 1.213 | 1,25 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 6.069 | 7,30 | 5.969 | 6,16 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 6.069 | 7,30 | 5.969 | 6,16 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 7.373 | 8,87 | 8.174 | 8,44 |
| BONO MEX BONOS DESARR FIX RT 2022-06-09 | MXN | | | 2.971 | 3,07 |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año | | | | 2.971 | 3,07 |
| BONO INDRA SISTEMAS SA 2,90 2026-02-01 | EUR | 6.936 | 8,34 | 7.340 | 7,58 |
| BONO ARGENTUM (GIVAUDAN) 2,00 2030-06-17 | EUR | 904 | 1,09 | | |
| BONO JUST EAT TAKEAWAY 0,63 2028-02-09 | EUR | 624 | 0,75 | | |
| BONO IMPERIAL BRANDS FIN NETH 1,75 2032-12-18 | EUR | 1.095 | 1,32 | | |
| BONO PROSUS NV 1,99 2033-04-13 | EUR | 1.096 | 1,32 | 1.098 | 1,13 |
| BONO PROSUS NV 1,29 2029-04-13 | EUR | 717 | 0,86 | 941 | 0,97 |
| BONO DELIVERY HERO AG 2,13 2029-03-10 | EUR | 1.168 | 1,40 | 1.775 | 1,83 |
| BONO CELLNEX FINANCE CO SA 1,00 2027-06-15 | EUR | 1.664 | 2,00 | 2.034 | 2,10 |
| BONO NEXI SPA 1,63 2026-01-30 | EUR | 1.221 | 1,47 | | |
| BONO GN STORE NORD 0,88 2024-10-25 | EUR | 425 | 0,51 | 451 | 0,47 |
| BONO DELIVERY HERO AG 1,00 2026-04-30 | EUR | 628 | 0,76 | | |
| BONO MERLIN PROPERTIES SOCIMI 1,75 2025-02-26 | EUR | 1.460 | 1,76 | | |
| BONO NETFLIX INC 4,63 2029-05-15 | EUR | 1.439 | 1,73 | | |
| BONO LANXESS AG 1,75 2028-01-22 | EUR | 1.259 | 1,51 | | |
| BONO AKZO NOBEL NV 2,00 2031-12-28 | EUR | 1.651 | 1,99 | | |
| BONO Vonovia SE 2,38 2031-12-25 | EUR | 908 | 1,09 | | |
| BONO GSK CONSUMER HEALTHCARE 1,75 2029-12-29 | EUR | 275 | 0,33 | | |
| BONO GSK CONSUMER HEALTHCARE 2,13 2033-12-29 | EUR | 1.114 | 1,34 | | |
| BONO CARREFOUR SA 2,38 2029-07-30 | EUR | 183 | 0,22 | | |
| BONO LINDE PLC 1,63 2034-12-31 | EUR | 334 | 0,40 | | |
| BONO NOVO NORDISK FINANCE NL 1,38 2029-12-31 | EUR | 461 | 0,55 | | |
| BONO STELLANTIS NV 2,75 2032-01-01 | EUR | 940 | 1,13 | | |
| BONO NESTLE HOLDINGS INC 2,50 2032-01-04 | GBP | 147 | 0,18 | | |
| BONO CELLNEX FINANCE CO SA 2,25 2026-01-12 | EUR | 1.025 | 1,23 | | |
| BONO PERNOD RICARD 1,38 2029-01-07 | EUR | 183 | 0,22 | | |
| BONO MIZUHO FINANCIAL GROUP 2,10 2032-04-08 | EUR | 1.214 | 1,46 | | |
| BONO DIAGEO CAPITAL BV 1,88 2034-03-08 | EUR | 1.658 | 1,99 | | |
| BONO COLOPLAST FINANCE BV 2,75 2030-02-19 | EUR | 1.460 | 1,76 | | |
| Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año | | 32.189 | 38,71 | 13.639 | 14,08 |
| BONO GOLDMAN SACHS GROUP INC 2,11 2023-11-29 | USD | 3.777 | 4,54 | 3.537 | 3,65 |
| BONO MORGAN STANLEY 2,58 2022-10-24 | USD | 287 | 0,34 | 266 | 0,27 |
| BONO 654429Z LX EUROPEAN INVESTMENT 0,14 2022-02-18 | GBP | | | 1.902 | 1,96 |
| BONO DIST INTER DE ALIMENTACI 3,50 2023-01-06 | EUR | 827 | 0,99 | 991 | 1,02 |
| BONO GRIFOLS SA 3,20 2022-07-07 | EUR | 3.813 | 4,58 | 4.248 | 4,39 |
| RENTA FIJA WisdomTree Metal Securities 2999-12-31 | EUR | | | 2.222 | 2,29 |
| BONO 1170Z NA LEASEPLAN CORPORATION -0,03 2022-01-11 | EUR | | | 2.902 | 3,00 |
| BONO UBER TECHNOLOGIES INC 3,54 2022-08-01 | USD | 1.868 | 2,25 | 1.826 | 1,89 |
| BONO OHL OPERACIONES SA 6,60 2022-07-21 | EUR | 5.025 | 6,04 | 5.227 | 5,40 |
| Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año | | 15.597 | 18,74 | 23.121 | 23,87 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 47.786 | 57,45 | 39.731 | 41,02 |
| ACTIVOS CIE SM CIE Automotive SA 0,60 2022-02-08 | EUR | | | 696 | 0,72 |
| TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA | | | | 696 | 0,72 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 47.786 | 57,45 | 40.427 | 41,74 |
| ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ | EUR | 411 | 0,49 | 1.436 | 1,48 |
| ACCIONES Fresenius SE & Co KGaA | EUR | 451 | 0,54 | 1.365 | 1,41 |
| ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT | EUR | 567 | 0,68 | | |
| ACCIONES EssilorLuxottica SA | EUR | 429 | 0,52 | | |
| ACCIONES RDSA LN Royal Dutch Shell PLC | EUR | | | 1.224 | 1,26 |
| ACCIONES ASTRAZENECA PLC | GBP | 477 | 0,57 | 1.300 | 1,34 |
| ACCIONES Koninklijke Philips NV | EUR | 699 | 0,84 | 1.393 | 1,44 |
| ACCIONES MICROSOFT CORP | USD | 397 | 0,48 | 479 | 0,49 |
| ACCIONES Palo Alto Networks Inc | USD | 459 | 0,55 | | |
| ACCIONES LANXESS AG | EUR | 684 | 0,82 | | |
| ACCIONES INFINEON TECHNOLOGIES AG | EUR | 393 | 0,47 | | |
| ACCIONES WisdomTree Metal Securities Lt | EUR | | | 1.706 | 1,76 |
| ACCIONES WORLDLINE SA/FRANCE | EUR | 779 | 0,94 | 777 | 0,80 |
| ACCIONES Reckitt Benckiser Group PLC | GBP | 1.326 | 1,59 | 2.639 | 2,73 |
| ACCIONES IMB LN Imperial Brands PLC | GBP | | | 826 | 0,85 |
| ACCIONES Glencore PLC | GBP | 401 | 0,48 | 1.061 | 1,10 |
| ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD | HKD | 2.437 | 2,93 | 2.915 | 3,01 |
| ACCIONES ASM International NV | EUR | 418 | 0,50 | | |
| ACCIONES JUST EAT TAKEAWAY | EUR | 817 | 0,98 | 1.611 | 1,66 |
| ACCIONES Activision Blizzard Inc | USD | 695 | 0,84 | 548 | 0,57 |
| ACCIONES Adobe Inc | USD | 384 | 0,46 | | |
| ACCIONES Align Technology Inc | USD | 384 | 0,46 | | |
| ACCIONES Alphabet Inc | USD | 520 | 0,62 | | |
| ACCIONES AMAZON.COM INC | USD | 912 | 1,10 | 513 | 0,53 |
| ACCIONES Facebook Inc | USD | 421 | 0,51 | 1.439 | 1,49 |
| ACCIONES Intuitive Surgical Inc | USD | 402 | 0,48 | | |
| ACCIONES Okta Inc | USD | 431 | 0,52 | | |
| ACCIONES Square Inc | USD | 245 | 0,29 | | |
| ACCIONES Visa Inc | USD | 394 | 0,47 | 801 | 0,83 |
| ACCIONES Zendesk Inc | USD | 542 | 0,65 | | |
| ACCIONES URW NA Unibail-Rodamco-Westfield | EUR | | | 887 | 0,92 |
| ACCIONES Elastic NV | USD | 565 | 0,68 | | |
| ACCIONES GN STORE NORD | DKK | 418 | 0,50 | | |
| ACCIONES NEXI SPA | EUR | 285 | 0,34 | 252 | 0,26 |
| ACCIONES UBER TECHNOLOGIES INC | USD | 1.030 | 1,24 | 1.106 | 1,14 |
| ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING | HKD | 2.990 | 3,60 | 2.949 | 3,05 |
| ACCIONES Affirm Holdings Inc | USD | 176 | 0,21 | | |
| ACCIONES Fiat Chrysler Automobiles NV | EUR | 637 | 0,77 | 445 | 0,46 |
| ACCIONES JD.com Inc | HKD | 83 | 0,10 | | |
| ACCIONES Shell PLC | EUR | 323 | 0,39 | | |
| ACCIONES Atlas Copco AB | SEK | 357 | 0,43 | | |
| TOTAL RV COTIZADA | | 23.339 | 28,04 | 27.672 | 28,58 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 23.339 | 28,04 | 27.672 | 28,58 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 71.125 | 85,49 | 68.099 | 70,32 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 78.498 | 94,36 | 76.273 | 78,76 |

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS, AL CIERRE DEL PERIODO: PORCENTAJE RESPECTO AL PATRIMONIO TOTAL



OPERATIVA EN DERIVADOS. RESUMEN DE LAS POSICIONES ABIERTAS AL CIERRE DEL PERIODO (IMPORTE EN MILES DE EUR)

| Subyacente | Instrumento | Importe nominal comprometido | Objetivo de la inversión |
|--|--|------------------------------|--------------------------|
| EURO | V/ Fut. FU. EURO FX 125000 190922 | 11.075 | inversión |
| EURO | V/ Fut. TLF F FUTURO EURO LIBRA (CME) 125000 190 | 6.866 | inversión |
| Total subyacente tipo de cambio | | 17.941 | |
| TOTAL OBLIGACIONES | | 17.941 | |

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 semestre de 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. Es la segunda vez en la historia que bonos y acciones han caído en 2 trimestres consecutivos (la primera vez fue en 2008), marcando un año muy complicado para las inversiones. La deuda pública está experimentando una de las peores caídas de su historia, y no actúa de contrapeso en los retrocesos en renta variable (como históricamente ha hecho). Los únicos activos con comportamiento positivo en el semestre son algunas materias primas (crudo, níquel), y el dólar.

La razón principal de este 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. Esta situación ha llevado a un fuerte cambio en las expectativas de subidas de tipos, con los futuros de los fondos de la FED en el 3,3% para diciembre 2022, frente al nivel de 2,4% en el que estaban en marzo.

En renta variable, en el primer semestre, las bolsas europeas caen entre un 16,5% (Stoxx 600) y un 21% (Eurostoxx 50), el peor primer semestre desde 2008. Por países, el FTSE británico cae un -2,9%, el Ibx un -7%, el CAC francés un -17,2%, el DAX alemán un -19,5%, o el MIB italiano un -22%. El mejor comportamiento de la renta variable española frente a la media de Europa se explica por la reducida exposición económica a la zona con conflicto bélico, al elevado peso de banca (en un contexto de progresiva normalización monetaria, y sin exposición a Rusia), la exposición a LatAm (beneficiada por la recuperación de las commodities), y la buena evolución de algunos valores con elevado peso en el índice como Repsol o Telefónica.

En Estados Unidos, el S&P cierra el primer semestre con una caída del 20,6%, siendo el peor semestre desde 1970. El sector tecnología se ha visto penalizado especialmente, con una caída del 30% (mayor caída en 1S desde 2002). El Nikkei cae un 10% en moneda local, el Shanghai Index un 7%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento relativo, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (en moneda local, Chile +15%, S&P Miloa -1,8%, Bovespa y Colombia -6%).

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son energía (+12,1%), telecoms (+0,1%) y salud (-6%). En negativo, retail (-36%), tecnología (-32%), real state (-31%) e industriales (-27%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con el mejor comportamiento en oil & gas (+35%), cerveceras (+18,6%), productos agrícolas (+16%) y fertilizantes agrícolas (+12%). El peor comportamiento en autos (-41%), calzado (-39%), o semiconductores (-37%). Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más "cara" del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente.

Desde un punto de vista macro, las previsiones de crecimiento global se están ajustando a la baja. El principal riesgo es la posibilidad de asistir a un escenario de estanflación, inflación alta (empeorada por shock energético y alimentos), que provoque salida rápida de bancos centrales, combinado con una menor actividad, provocada por la menor renta disponible de consumidores, la menor competitividad de la industria y el efecto de subida de tipos.

Las restricciones en China han provocado un impacto en las cadenas de suministro. Las ciudades confinadas han provocado disrupción en puertos, afectando a las cadenas globales de producción, con el consiguiente impacto inflacionista adicional (no solucionable con subidas de tipos, al ser un problema de oferta, y no de demanda). Si bien recientemente se aprecia cierta mejora en logística, los cuellos de botella siguen siendo en riesgo para la actividad económica, y junto con el shock energético, siguen pesando sobre manufacturas.

Respecto a la inflación, la esperada moderación en 2S22 parece que tendrá que esperar, teniendo en cuenta: 1) los precios energéticos (gas, petróleo, carbón) y de alimentos (trigo, maíz, aceites vegetales, fertilizantes), condicionados por el riesgo geopolítico; 2) las cadenas de suministro mejorando, pero más lentamente de lo esperado (conflicto bélico, política cero Covid en China), con tensiones en costes de transporte y precios pagados por productores. Respecto a posibles efectos de segunda ronda, también hay riesgo al alza.

Los bancos centrales siguen primando el control de la inflación. A pesar de una inicial moderación del discurso ante los riesgos sobre el crecimiento, el shock inflacionario ha obligado a continuar adelante con la normalización monetaria, incluso a acelerarla, impulsando las TIRes con fuerza al alza. Los mercados esperan varias subidas de tipos este año, en busca de tipos neutrales (nivel de tipos compatible con PIB creciendo a su potencial, pleno empleo y estabilidad de precios).

Respecto a la Renta Fija, durante el primer semestre de 2022 hemos asistido a un cambio radical en las perspectivas de tipos de interés, registrando un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, algo más concentrado en los tramos cortos de las curvas, ante la cada vez más acelerada subida de tipos por parte de los principales bancos centrales, subidas que en algunos casos, como el de la Reserva Federal (Fed) estadounidense, se espera que continúen siendo agresivas en lo que resta del ejercicio, ante la persistencia de la fuerte inflación, que todavía no da síntomas de ceder. Con todo, el escenario de tipos de interés ha cambiado dramáticamente en este primer semestre respecto a lo que se preveía a finales del pasado año.

En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) decidió acelerar la retirada de su programa de compra de activos, que ha quedado ya finalizado con el cierre del primer semestre, mientras que la previsión a finales del año pasado era que éste se fuera reduciendo, pero se mantuviera vigente durante todo 2022. Además, el BCE ha anunciado ya la primera subida de tipos, que será de 25 puntos básicos (p.b.) en la reunión de julio, y que será seguida de otra, posiblemente de 50 p.b., si las presiones inflacionistas no ceden, en septiembre, y de alguna más posteriormente, aunque a partir de septiembre la incertidumbre en cuanto a este escenario se eleva por la propia desaceleración del crecimiento económico. Recordamos que a finales de 2021 las previsiones apuntaban a que no habría subidas de tipos en la Zona Euro hasta 2023.

Además, en este contexto de retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda de la Europa periférica se han incrementado significativamente, ampliando de forma natural el movimiento de la deuda alemana, pero reflejando también las dudas del mercado de que el BCE sea capaz de contener los diferenciales más o menos contenidos. De hecho, tras la reunión ordinaria de junio el BCE tuvo que celebrar otra de emergencia, en la que anunció que empezaría a aplicar flexibilidad en las reinversiones de los vencimientos de los activos en balance y anunció la aceleración del diseño de una herramienta antifragmentación, con el fin de evitar el incremento

descontrolado de las primas de riesgo periféricas ante la fuerte ampliación que éstas estaban sufriendo. Esperamos que la nueva herramienta sea anunciada en la reunión de julio. De no convencer a los mercados, asistiremos a nuevas tensiones en las curvas de deuda de estos países.

Las materias primas y metales preciosos acumulan un comportamiento mixto en lo que llevamos de año, con una corrección en las últimas semanas del semestre. Destacan el níquel (+8,5%) o el trigo (+13%) y el petróleo (+39%), con el Brent cerrando el semestre en 108 USD/b. Por el contrario, oro (-2%), aluminio (-13%), Cobre (-19%) cierran el semestre en negativo.

Respecto a divisas, el Euro y la libra se han depreciado frente al dólar, un 8% (a 1,05 EUR/USD) y un 10% (a 1,22 GBP/USD) respectivamente. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al Euro, un 15% en el caso del real brasileño y un 10% en el caso del peso mexicano.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

El primer semestre de 2022 cierra con pérdidas importantes tanto en renta variable global como en renta fija. Tal comportamiento no lo veíamos desde la crisis financiera de 2008 por lo que está siendo un año muy complicado para las inversiones. Los únicos activos con comportamiento positivo en el semestre son algunas materias primas (crudo, níquel) y el dólar.

Las caídas en renta variable han sido del 20% tanto en el Eurostoxx 50 como en el S&P 500, mientras el Nasdaq se deja un 30% este semestre. El Ibex 35 pierde tan solo un 7% por el peso de la banca en el índice en un contexto de subidas de tipos, una menor exposición geográfica de las compañías domésticas a la zona del conflicto y mayor a Latinoamérica que se está beneficiando del alza de las materias primas.

Sin embargo, el comportamiento más extraordinario se ha dado en renta fija, con pérdidas generalizadas tanto en deuda pública como en renta fija corporativa ya sea a corto o a largo plazo.

La estrategia durante el semestre ha sido acentuar más la estrategia de invertir en compañías de calidad, en sectores de crecimiento, con barreras de entrada y gestionados por excelentes equipos gestores rebajando el peso de otras empresas que teníamos de forma táctica, pero sobre la que teníamos menos convicción respecto a sus perspectivas a largo plazo (financieras, centros comerciales y petroleras).

Mantenemos una exposición del 35% del patrimonio en renta variable, por lo que no ha habido grandes variaciones en el semestre sobre el porcentaje de inversión en renta variable.

Donde sí que hemos visto un cambio importante ha sido en el mercado de renta fija, que nos ha penalizado en demasía.

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

A 30 de junio la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 62 puntos sobre 100, con una puntuación de 62 en ambiental, 62 en social y 62 en gobernanza.

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

Durante el primer semestre de 2022 se ha asistido a las juntas de accionistas de algunas compañías:

- Nacionales: Dia
- Internacionales: Meta Platforms, Reckitt Benckiser, Lanxess, Amazon y Worldline.

En relación con el sentido del voto, se ha votado a favor o en contra de acuerdo a la política de voto y criterios ESG de un asesor externo (Glass Lewis). En general se ha votado a favor de las propuestas de las compañías, exceptuando algunos aspectos que Renta 4 Gestora ha considerado que no aportaban valor a la compañía.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 83,17 millones de euros a fin del periodo frente a 96,83 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de participes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 4207 a 3979.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -7,99% frente al -0,27% a fin del periodo anterior.

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

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 10,85% frente al 4,75% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 13,899 a fin del periodo frente a 15,106 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de -7,99% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -0,27% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -3,88%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

a. Inversiones concretas realizadas durante el período

Se ha reducido significativamente el porcentaje de liquidez a medida que han ido surgiendo oportunidades de compra, sobre todo en renta fija, donde el allocation se sitúa en el 61%.

En renta variable se ha vendido AstraZeneca, Glencore, Endesa, Facebook, Fresenius Ab Inbev y los ETF de oro y plata, y se han comprado Align technology, Affirm, Amazon, Facebook, ASM International, Elastic, LVMH, Okta y Adobe.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Únicamente como cobertura de divisa y para la reducción de exposición a renta variable.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -7,99% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,81%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 9.13, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 21.70 para el Ibx 35, 25.30 para el Eurostoxx, y 22.80 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -1.20. El ratio Sortino es de -1.05 mientras que el Downside Risk es 5.25.

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 primer semestre de 2022 se ha asistido a la junta de accionistas de DIA.

-Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales 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%.

OTROS

-Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

-Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Glencore PLC, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo RENTA 4 NEXUS, FI para el primer semestre de 2022 es de 7398.58€, siendo el total anual 14797.15 €, que representa un 0.032% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

No sólo tenemos la convicción de que es cuestión de tiempo que vayamos a recuperar la valoración de la renta fija a 1 de enero, sino que deberíamos tener mayores ganancias debido a que nuestro punto de partida no ha sido malo (caemos con una exposición del 40% del patrimonio invertido y ahora estamos 60% del patrimonio) y además en todas las inversiones tenemos un tipo de interés positivo. Gráficamente esto significa que prestamos 100 a la empresa con un cupón anual del 2% y este préstamo el mercado hoy lo cotiza a 90. Nuestra revalorización para los próximos años es el cupón anual del 2% y el recorrido desde 90 a 100 (valor nominal) que cotizará el bono al vencimiento.

Estamos tranquilos con la cartera y podemos decir que el cambio tan sustancial en el mercado de renta fija ha provocado que hoy pensemos que si es atractivo y que por primera vez en mucho tiempo (última década) consideramos que hay inversiones interesantes para los inversores conservadores. En el camino que iniciamos hace ya 15 años, hemos sufrido varios capítulos de volatilidad que no deberíamos confundir con el riesgo de las inversiones realizadas. Como decíamos en el comentario anual de 2021: "Los movimientos de los mercados casi nunca reflejan las características de la cuenta de pérdidas y ganancias en el corto plazo, pero sí en el largo plazo, como refleja el gráfico inferior. Es una idea tan simple como importante para los que nos dedicamos al mundo de la gestión de activos".

A comienzos de año advertíamos de lo complicado de la situación inversora para el 2022. Los bajos tipos de interés y las exigentes valoraciones de la renta variable hacían presagiar bajas rentabilidades para el 2022. Obviamente, era difícil presagiar que el movimiento de la renta fija iba a ser el peor en 50 años y que la renta variable iba a obtener una rentabilidad semestral casi tan baja como los "crash" de 2008, 2002, 1990 y 1974.

Las caídas de doble dígito en renta variable son más habituales que las caídas de la renta fija a la que estamos asistiendo. Desde que tenemos historia del índice de renta fija global más seguido del mundo (US Aggregate Total Return), no ha habido ningún año en el que las bolsas cayesen tanto en un año y que además la renta fija tuviese un comportamiento tan negativo, lo que dice mucho de la excepcionalidad de la situación.

Desde un punto de vista macro, las probabilidades de una recesión global han aumentado a lo largo de los últimos meses. El consenso de mercado otorga una probabilidad del 40-50% a una recesión en los próximos 12 meses. El informe del IPC de mayo claramente sorprendió a la Reserva Federal, que se vio obligada a actuar, aumentado 75 puntos básicos en su reunión de junio.

Lógicamente, la Reserva Federal no quiere una recesión. Prevé que la tasa de desempleo aumente ligeramente, desde el 3,6% actual, al 3,9% en 2023 y al 4,1% en 2024 (cerca de la estimación de pleno empleo de la FED, en el 4%). El riesgo está en que la tasa de desempleo aumente por encima de estos niveles. Por tanto, el debate macro sobre Estados Unidos ha cambiado en las últimas semanas, desde inflación, mayores tipos/yields, a mayores probabilidades de recesión y recortes de tipos en 2023. En Europa, por otro lado, el shock energético podría tener consecuencias muy negativas. Bajo un régimen de "cero gas ruso", el uso energético de la industria europea caería un 20%, con un impacto muy negativo en la competitividad de compañías europeas. El coste energético en Europa (gas, electricidad) es muy superior en la situación actual (5-7x) frente a Estados Unidos.

El debate sobre inflación sigue muy abierto. Por un lado, el deterioro en las perspectivas económicas, la caída en precios de algunas materias primas, y la mejora en las cadenas de suministro, se debería traducir en menores expectativas de inflación.

En renta variable, desde un punto de vista de valoración, hemos asistido a una fuerte corrección en múltiplos, con el PER a 12 meses del S&P 500 en 15,6x (descuento del

17% frente al promedio de 5 años, 18,9x), y el PER 12m del Eurostoxx 50 en 11x (descuento del 25-30% frente al promedio de 5 años, 15,6x). Las valoraciones empiezan a arrojar números que históricamente han dado lugar a altos rendimientos cuando ampliamos el horizonte temporal a más de 3 años, especialmente en Europa que a 11x PER ya está descontando un escenario recesivo de contracción de los beneficios. En las crisis bursátiles del 2018 y del 2020, las valoraciones actuales marcaron suelo de los mercados. Respecto a resultados empresariales, por el contrario, se han revisado ligeramente al alza en lo que llevamos de año. De momento, el grueso de compañías está siendo capaces de repercutir el incremento de costes de producción.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a >15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles actuales. Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 3.800 puntos de S&P).

Desde un punto de vista geográfico, nos sigue pareciendo interesante China. El apoyo de políticas fiscales, unidos a la recuperación macro (tras las recientes restricciones), y valoraciones razonables, podría apoyar el buen comportamiento de compañías de la región.

De cara al segundo semestre, la elevada inflación, la política monetaria agresiva, los riesgos geopolíticos, la desaceleración del crecimiento y el posible ajuste de las expectativas de beneficios siguen presentes. A pesar de esta situación, el mercado nos puede volver a estar dando, o nos puede volver a dar en los próximos meses, otra gran oportunidad para obtener elevados retornos, como ha ocurrido en todos los "crash" bursátiles de la historia. Años de correcciones significativas, vienen acompañadas por rentabilidades anuales por encima de la media los siguientes años. En este contexto, la preocupación del mercado actualmente se sitúa sobre las estimaciones de beneficios, atendiendo al impacto de la inflación y posible recesión. Teniendo en cuenta los riesgos para los beneficios, cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). En este contexto, creemos que habrá 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 más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles.

En renta fija, tras la aceleración del escenario de retirada de los bancos centrales y el aumento de las rentabilidades de la deuda pública durante el primer semestre, creemos que el mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta que las presiones inflacionistas suponen una minoración de la renta disponible y ya están pesando sobre el consumo privado y, por tanto, sobre el crecimiento económico.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta ha dejado de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, como hemos señalado, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que coticen a niveles atractivos. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera. Igualmente, vemos más atractivo el sector financiero, favorecido por el nuevo escenario de tipos de interés, frente al corporativo, donde los problemas de suministro y los costes energéticos pueden lastrear los resultados. En cuanto a plazos, seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

Por el lado del high yield, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos. Por ello, creemos que hay que ser selectivos y apostar por compañías defensivas y que no tengan sus líneas de suministro y/o sus ventas expuestas a tensiones geopolíticas o sean intensivas en consumo energético. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión, a pesar del riesgo de extensión. Mencionar expresamente que en el caso de los híbridos se ha producido un fuerte movimiento de venta en el mercado y que en algunos casos están cotizando en niveles francamente atractivos. 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.

INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

No aplica en este informe

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).