



Renta 4 Bolsa FI

Primer Semestre 2022

Nº Registro CNMV: 428

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
Depositario: RENTA 4 BANCO, S.A.	Grupo Depositario: RENTA 4 BANCO, S.A.	Rating Depositario: ND
Fondo por compartimentos: No	Fecha de registro: 12/11/1993	

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

Tipo de fondo: Fondo que toma como referencia un índice.
Vocación inversora: Renta Variable Euro.
Perfil de riesgo: 6

Descripción general

Política de inversión: No existe descripción general.

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	0,64	0,54	0,64	1,08
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50

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.

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión Mínima
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	
CLASE I	96.152,24	124.776,27	25	29	EUR			1 participación
CLASE R	1.464.820,52	1.569.036,87	3.862	4.072	EUR			1 participación

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
CLASE I	EUR	3.282	4.784	4.629	6.242
CLASE R	EUR	48.993	59.126	55.806	69.727

Valor Liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
CLASE I	EUR	34,1312	38,3404	33,7305	35,9148
CLASE R	EUR	33,4464	37,6832	33,3306	35,7027

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación
	% efectivamente cobrado								
	Periodo			Acumulada					
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total			
CLASE I	0,37		0,37	0,37		0,37	mixta	al fondo	
CLASE R	0,67		0,67	0,67		0,67	mixta	al fondo	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
CLASE I	0,05	0,05	patrimonio
CLASE R	0,05	0,05	patrimonio

Comportamiento

A) INDIVIDUAL RENTA 4 BOLSA CLASE I 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	2017
Rentabilidad	-10,98	-4,04	-7,23	2,20	-0,23	13,67	-6,08	14,99	
Rentabilidad índice referencia	-5,27	-2,70	-2,64	-0,27	0,30	10,78	-12,70	16,57	
Correlación	0,93	0,93	0,93	0,91	0,92	0,91	0,95	0,89	

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 (%)	-3,36	13-06-2022	-4,32	04-03-2022	-11,83	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	1,70	13-05-2022	4,05	09-03-2022	7,28	09-11-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, e caso contrario se informa 'N.A.'

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

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

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	21,11	18,15	23,83	14,02	13,18	12,55	29,13	11,46	
Ibex-35	22,45	19,79	24,95	18,30	16,21	16,25	34,16	12,41	
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,61	0,41	0,24	0,28	0,27	0,53	0,25	
IBEX 35 CON DIVIDENDOS	22,42	19,75	24,93	18,35	16,06	16,23	34,20	12,40	
VaR histórico (iii)	13,44	13,44	13,44	13,60	13,75	13,60	15,37	7,87	

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

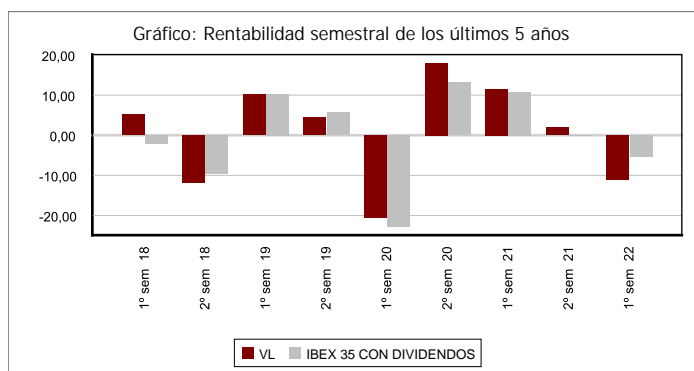
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral			Anual				
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,47	0,24	0,23	0,23	0,23	0,92	0,96	0,92	

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



Comportamiento

A) INDIVIDUAL RENTA 4 BOLSA CLASE R 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	2017
Rentabilidad	-11,24	-4,19	-7,37	2,07	-0,36	13,06	-6,64	14,32	16,80
Rentabilidad índice referencia	-5,27	-2,70	-2,64	-0,27	0,30	10,78	-12,70	16,57	11,25
Correlación	0,93	0,93	0,93	0,91	0,93	0,91	0,95	0,89	0,91

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 (%)	-3,37	13-06-2022	-4,32	04-03-2022	-11,84	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	1,70	13-05-2022	4,05	09-03-2022	7,28	09-11-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, e caso contrario se informa 'N.A.'

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

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

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	21,11	18,15	23,83	14,19	13,21	12,62	29,13	11,47	8,86
Ibex-35	22,45	19,79	24,95	18,30	16,21	16,25	34,16	12,41	12,89
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,61	0,41	0,24	0,28	0,27	0,53	0,25	0,13
IBEX 35 CON DIVIDENDOS	22,42	19,75	24,93	18,35	16,06	16,23	34,20	12,40	12,76
VaR histórico (iii)	12,73	12,73	12,38	12,12	11,88	12,12	12,32	7,72	6,14

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

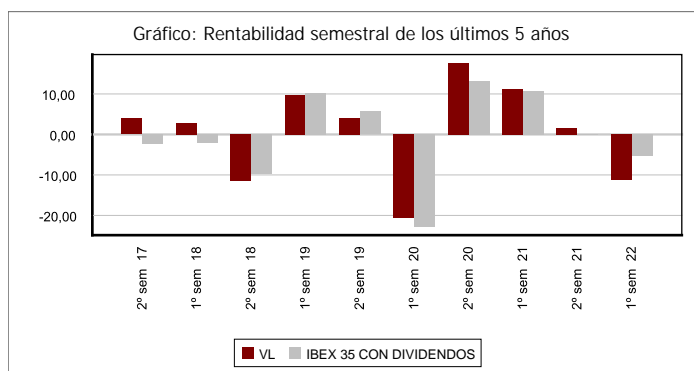
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral			Anual				
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,76	0,39	0,37	0,38	0,38	1,52	1,56	1,53	

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	50.769	97,12	61.988	96,99
Cartera Interior	49.774	95,22	60.718	95,01
Cartera Exterior	995	1,90	1.270	1,99
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.159	2,22	2.165	3,39
(+/-) RESTO	346	0,66	-243	-0,38
TOTAL PATRIMONIO	52.274	100,00%	63.910	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)	63.910	62.825	63.910	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-8,18	-0,07	-8,18	10.461,71
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-11,85	1,80	-11,85	-708,87
(+) Rendimientos de Gestión	-11,12	2,84	-11,12	-463,03
(+) Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-16,51
(+) Dividendos	0,82	1,03	0,82	-26,90
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-11,93	1,81	-11,93	-709,60
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				-100,00
(-) Gastos Repercutidos	-0,74	-1,03	-0,74	-33,40
(-) Comisión de gestión	-0,65	-0,95	-0,65	-36,60

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-8,93
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,03	-0,05	38,05
(-) Otros gastos de gestión corriente				-29,63
(-) Otros gastos repercutidos		-0,01		-100,00
(+) Ingresos	0,02		0,02	
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos	0,02		0,02	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	52.275	63.910	52.275	

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 434,61 euros, lo que supone un 0,00%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 902.076,14 euros, suponiendo un 1,50%.

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.

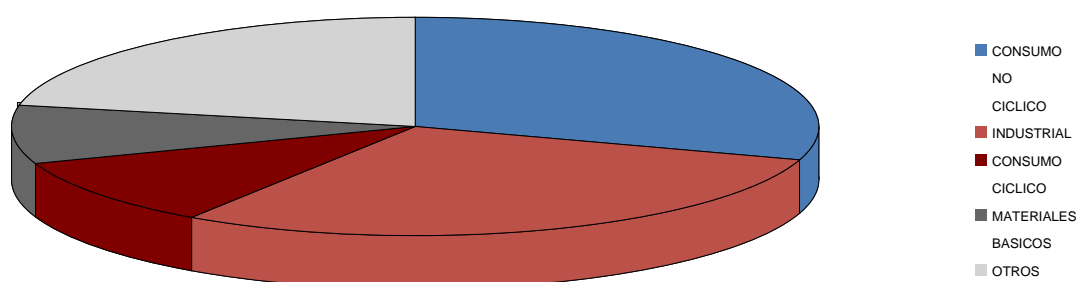
Inversiones financieras

INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE --) 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	%
ACCIONES Applus Services SA	EUR	1.897	3,63	2.306	3,61
ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI	EUR	1.181	2,26	1.271	1,99
ACCIONES Cia de Distribucion Integral L	EUR	1.082	2,07	1.181	1,85
ACCIONES CELLNEX TELECOM SA	EUR	1.874	3,58	2.558	4,00
ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR	1.074	2,06	1.911	2,99
ACCIONES Ferrovia SA	EUR	2.691	5,15	3.198	5,00
ACCIONES FCC	EUR	675	1,29	1.028	1,61
ACCIONES ACERINOX SA	EUR	1.732	3,31	2.505	3,92
ACCIONES Faes Farma SA	EUR	457	0,87	191	0,30
ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL SO	EUR	1.043	1,99	1.122	1,76
ACCIONES Iberdrola SA	EUR	1.837	3,51	2.739	4,29
ACCIONES Industria de Diseno Textil SA	EUR	2.637	5,04	3.191	4,99
ACCIONES ALM SM ALMIRALL SA	EUR			944	1,48
ACCIONES Repsol SA	EUR	2.128	4,07	2.533	3,96
ACCIONES Sacyr SA	EUR	1.208	2,31	1.407	2,20
ACCIONES Viscofan SA	EUR	3.230	6,18	3.205	5,01
ACCIONES COCA-COLA EUROPEAN PARTN	EUR	2.119	4,05	2.231	3,49
ACCIONES Construcciones y Auxiliar de F	EUR	2.110	4,04	2.558	4,00
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	1.053	2,01	1.290	2,02
ACCIONES ArcelorMittal SA	EUR	779	1,49	1.243	1,94
ACCIONES Global Dominion Access SA	EUR	1.072	2,05	1.411	2,21
ACCIONES ATRYA HEALTH SA	EUR	140	0,27	472	0,74
ACCIONES CIE Automotive SA	EUR	1.614	3,09	2.275	3,56
ACCIONES AMADEUS IT GROUP SA	EUR	3.486	6,67	3.985	6,24
ACCIONES BANKINTER SA	EUR	1.062	2,03	920	1,44
ACCIONES Grupo Catalana Occidente SA	EUR	528	1,01	620	0,97
ACCIONES Fluidra SA	EUR	1.521	2,91	1.217	1,90
ACCIONES Laboratorios Farmaceuticos Rov	EUR	1.627	3,11	1.890	2,96
ACCIONES GRIFOLS SA	EUR	1.627	3,11	2.244	3,51
ACCIONES Vidrala SA	EUR	2.104	4,03	1.885	2,95
ACCIONES AIRBUS SE	EUR	2.103	4,02	2.504	3,92
ACCIONES APERAM SA	EUR	1.010	1,93	1.253	1,96
ACCIONES Almagro Capital SOCIMI SA	EUR	114	0,22	110	0,17
ACCIONES Izertis SA	EUR	421	0,81	416	0,65
ACCIONES Linea Directa Aseguradora SA C	EUR	536	1,03	903	1,41
TOTAL RV COTIZADA		49.772	95,20	60.717	95,00
TOTAL RENTA VARIABLE		49.772	95,20	60.717	95,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		49.772	95,20	60.717	95,00
ACCIONES BEFESA SA	EUR	995	1,90	1.270	1,99
TOTAL RV COTIZADA		995	1,90	1.270	1,99
TOTAL RENTA VARIABLE		995	1,90	1.270	1,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		995	1,90	1.270	1,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		50.767	97,10	61.987	96,99

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 A



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

Al cierre del periodo no existen posiciones abiertas en derivados o el importe comprometido de cada una de estas posiciones ha sido inferior a 1000 euros.

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 Ibex 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 estancamiento, 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 2022 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 antifracturación, 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.

Renta 4 Bolsa FI obtiene una rentabilidad de -11,2% en el primer semestre de 2022. A periodos más significativos la rentabilidad de los últimos 10 años es de +106,27% que supone una rentabilidad anualizada del +7,7%. La exposición a bolsa con la que terminamos el semestre es del 97,1% casi idéntica a la del comienzo de año.

La renta variable española ha corregido un -7,1% en el primer semestre de 2022 cuatro puntos menos que Renta 4 Bolsa FI debido fundamentalmente a la fuerte subida de los bancos domésticos, energías renovables, Repsol y Telefónica que obtienen rentabilidades de entre el +40% y +18% en lo que llevamos de año.

Aunque la cartera del fondo tiene una cartera de bastante mayor calidad que la bolsa española en nuestra opinión, el de-rating que han sufrido algunas compañías españolas en cartera de Renta 4 Bolsa FI nos hacen seguir por detrás de la bolsa española en lo que llevamos de año, aunque a periodos de largo plazo, la rentabilidad que obtenemos es muchísimo mayor que la de la bolsa española, logrando una rentabilidad un 92,24% por encima del Ibex y un 48,3% mejor que el Ibex con dividendos.

Hay varios motivos que justifican el peor comportamiento relativo en estos solo 6 meses del año: por un lado, el de-rating de compañías que consideramos de alta calidad como Inditex, Amadeus, Viscofán, Fluidra, Applus, Airbus, Rovi o Vidrala. Por otro lado, el buen comportamiento del sector bancario doméstico y el sector energético español, del que carecemos de exposición relevante dado que no cumplen nuestros principales criterios de inversión en negocios de calidad. Tampoco está ayudando en los últimos

meses la mayor ciclicidad de muy buenas compañías como Acerinox, ArcelorMittal, Aperam, CIE Automotive, Befesa o Gestamp, cuyo peso total en el fondo es alto en comparación con el peso en el índice de referencia español. Por último, compañías consideradas muy sensibles a la subida de tipos de interés por el endeudamiento que conllevan sus negocios como inmobiliarias, infraestructuras y concesiones (Merlin Properties, Colonial, Cellnex o Ferrovial), también están obteniendo pobres rentabilidades en lo que llevamos de año.

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 65 puntos sobre 100, con una puntuación de 64 en ambiental, 64 en social y 64 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: Iberdrola y viscofan

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.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Ibex 35 con dividendos. Este índice se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

El tracking error medido como el exceso de rentabilidad sobre el benchmark en el periodo de referencia es de 7,05238

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

-CLASE I

El patrimonio del fondo se sitúa en 3,28 millones de euros a fin del periodo frente a 4,78 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de participes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 29 a 25.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -10,98% frente al 2,2% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,47% del patrimonio durante el periodo frente al 0,23% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 18,15% frente al 14,02% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 34,131 a fin del periodo frente a 38,34 a fin del periodo anterior.

-CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 48,99 millones de euros a fin del periodo frente a 59,13 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de participes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 4072 a 3862.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -11,24% frente al 2,07% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,76% del patrimonio durante el periodo frente al 0,38% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 18,15% frente al 14,19% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 33,446 a fin del periodo frente a 37,683 a fin del periodo anterior.

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

-CLASE I

La rentabilidad de -10,98% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,2% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE EURO) pertenecientes a la gestora, que es de -16,18%

-CLASE R

La rentabilidad de -11,24% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,07% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE EURO) pertenecientes a la gestora, que es de -16,18%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las compañías que más han aportado a la rentabilidad del fondo en el primer semestre fueron: Repsol, Bankinter, Grifols, Logista, Sacyr, Faes Farma, Coca Cola EuroPacific Partners e Izertis.

Por el lado negativo, las empresas que más han drenado al valor liquidativo del fondo en el primer semestre fueron: Fluidra, Inditex, Cellnex, Aperam, Befesa, Airbus, Vidrala y Rovi.

Los movimientos más relevantes en estos últimos 6 meses han sido el incremento de ponderación en: Amadeus, Viscofán, Coca Cola Europacific Partners, Vidrala, Bankinter, Applus, Rovi, Fluidra y Faes Farma, y la reducción en: CIE, Iberdrola, Acerinox, ArcelorMittal, Grifols, Indra, Atrys Health y Almirall.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

-CLASE I

La rentabilidad de -10,98% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,27%

-CLASE R

La rentabilidad de -11,24% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,27%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 19.81, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 21.70 para el Ibex 35, 25.30 para el Eurostoxx, y 22.80 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -0.51. El ratio Sortino es de -0.43 mientras que el Downside Risk es 11.82.

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 IBERDROLA.

-Durante el primer semestre de 2022 se ha delegado el voto al presidente del consejo de administración para la junta de VISCOFAN.

-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%.

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 BOLSA para el primer semestre de 2022 es de 16245.16€, siendo el total anual 32490.33 €, que representa un 0.114% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El mercado empezó el año poniendo en precio a través del de-rating de las bolsas el nuevo escenario de inflación y tipos de interés, para en el último tramo del semestre adelantar la mayor probabilidad de entrar en recesión de las economías occidentales debido a la guerra en Ucrania y el impacto en la economía mundial de una inflación mucho más alta de lo tolerable y unos tipos de interés que han repuntado hasta niveles no vistos desde hace más de 5 años.

Este escenario afectó menos a la bolsa española ya que el mayor peso del sector energético, renovable y financiero, junto a unas valoraciones de la bolsa española poco exigentes (13x PER a comienzos de año vs. 17x en Europa y vs. 22x en EEUU), han amortiguado la fuerte corrección de los mercados de renta variable internacionales (-21% MSCI World)

La bolsa española cotiza actualmente a 10,5x PER que son los mismos niveles de valoración que se marcaron en los mínimos de 2018, 2016 y 2020 si excluimos la semana del 20 de marzo de 2020. El mercado español solo estuvo más barato en la crisis soberana del 2011-2012 y en el crash provocado por la quiebra de Lehman Brothers en 2008-2009.

La composición sectorial del mercado español de renta variable y su baja valoración actual nos hace presagiar el mantenimiento de un mejor comportamiento relativo frente al resto de mercados internacionales en la actual crisis.

El último mercado bajista provocado por una elevada inflación, subidas de tipos de interés y desaceleración económica data de la década de los 70 y el motivo principal para la fuerte caída de las bolsas fue el abaratamiento de la bolsa desde las 20x PER al que cotizaba el S&P 500 en 1970, a 8x PER al que llegó a cotizar algunas semanas de 1974. España ya parte de una valoración tan baja como 10,5x PER por lo que no esperamos una corrección como la de los años 70 ya que no hay prácticamente recorrido para el de-rating.

A pesar de que todavía podemos tener a corto plazo peores datos de inflación, una recesión en menos de 12 meses y unos beneficios que estén por debajo de las expectativas actuales, el mercado nos puede dar otra grandísima oportunidad para obtener retornos extraordinarios 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.

La cartera de Renta 4 Bolsa FI está formada por las empresas que consideramos de mayor calidad españolas, a la que añadimos compañías más dependientes del ciclo económico pero que están bien gestionadas y tienen algunas características que nos gustan como sus bajas valoraciones, crecimiento a largo plazo y elevada generación de caja.

La caída en las valoraciones de empresas que las consideramos de alta calidad como: Amadeus, Inditex, Viscofán, Coca Cola Europacific Partners, Vidrala, Applus, Rovi o Fluidra entre otras, lo estamos aprovechando para fortalecer nuestro posicionamiento en estas compañías y así mejorar la calidad de la cartera de Renta 4 Bolsa FI con vistas

a un horizonte temporal mayor.

Los ratios de valoración medios ponderados de la cartera de 35 empresas que componen la cartera de acciones de Renta 4 Bolsa FI son: 9,6x P/CF, 11,5x P/FCF, 9,2x EV/EBITDA, RoCE superior al 11%, crecimiento esperado los próximos 3 años del 30% que suponen un crecimiento anualizado cercano al +10%, margen neto del 12,1% y endeudamiento con respecto al EBITDA generado de 2,3x (incluyendo la elevada deuda de compañías concesionarias o inmobiliarias como Ferrovial, Sacyr, Cellnex, Merlin Properties o Colonial).

Más allá de la alta volatilidad que esperamos para los próximos meses debido a las incertidumbres macroeconómicas, empresariales y de tipos de interés, estamos muy tranquilos y confiados con la composición de la cartera de renta variable de Renta 4 Bolsa FI.

Para que nos hagamos una idea de la rentabilidad que deberíamos esperar para un fondo como Renta 4 Bolsa FI para los próximos años, el potencial de revalorización que le da el consenso de analistas encuestados por Bloomberg es del +41,1% y la valoración que hacemos del valor liquidativo de Renta 4 Bolsa FI si sumamos las valoraciones que hacemos de las compañías de las que somos accionistas es un 54% superior a la cotización actual del fondo. Tenemos una valoración fundamental de Renta 4 Bolsa FI de 51,5€/participación vs. los 33,45€ a los que cotiza actualmente.

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 lastrar 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 periodo no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).