



## GLOBAL ALLOCATION, FI

Primer Semestre 2022

### Nº Registro CNMV: 4279

<b>Gestora:</b> RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	<b>Grupo Gestora:</b> RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	<b>Auditor:</b> ERNST & YOUNG, SL
<b>Depositario:</b> RENTA 4 BANCO, S.A.	<b>Grupo Depositario:</b> RENTA 4 BANCO, S.A.	<b>Rating Depositario:</b> ND
<b>Fondo por compartimentos:</b> No	<b>Fecha de registro:</b> 05/11/2010	

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://www.renta4.es). La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

<b>Dirección:</b> PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH 28036 - Madrid	<b>Teléfono:</b> 913848500
<b>Correo electrónico:</b> <a href="mailto:gestora@renta4.es">gestora@renta4.es</a>	

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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## Política de Inversión y Divisa de Denominación

### Categoría

Vocación inversora: Global.  
Perfil de riesgo: 6

### Descripción general

Política de inversión: El Fondo podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta (hasta un máximo del 10% del patrimonio a través de IIC) en activos de Renta Variable, Renta Fija y otros instrumentos financieros aptos que permita la normativa en cada momento y de acuerdo a la Directiva 2009/65/CE, cuya rentabilidad está ligada a las materias primas, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición invertida en Renta Fija o Renta Variable. Dentro de la Renta Fija, además de valores, se incluye la inversión en depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos..

### 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	2,86	1,43	2,86	3,60
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,44	-0,46	-0,44	-0,45

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	
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	1.308.687,28	776.661,82	20	13	EUR			0
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	1.896.179,16	1.297.838,61	1.327	591	EUR			10 euros

### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	EUR	39.297	16.171		
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	EUR	55.832	26.545	24.886	30.362

### Valor Liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	EUR	30,0277	20,8216		
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	EUR	29,4446	20,4535	15,4467	15,9415

### 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			
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	0,45	3,51	3,96	0,45	3,51	3,96	mixta	al fondo	
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	0,67	3,39	4,06	0,67	3,39	4,06	mixta	al fondo	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	0,07	0,07	patrimonio
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	0,07	0,07	patrimonio

## Comportamiento

### A) INDIVIDUAL GLOBAL ALLOCATION FI, 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	44,21	30,85	10,21	0,81	1,56				

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 (%)	-3,49	22-06-2022	-3,64	07-03-2022		
Rentabilidad máxima (%)	7,94	14-06-2022	7,94	14-06-2022		

(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	29,63	32,31	26,71	24,22	10,80				
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)	11,01	11,01	9,70						

(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.

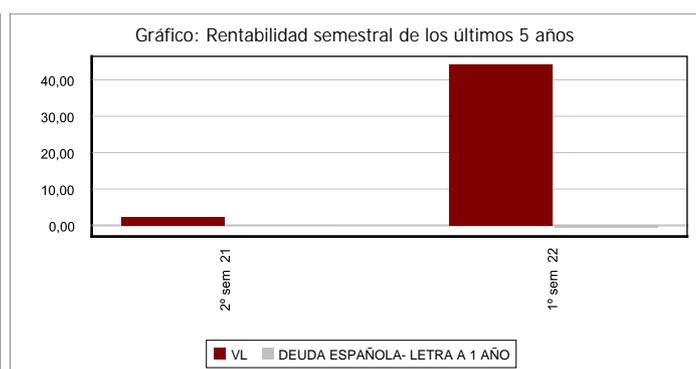
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral			Anual					
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,53	0,27	0,27	0,27	0,27	1,08				

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 GLOBAL ALLOCATION FI, 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	43,96	30,79	10,06	0,69	1,33	32,41			

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 (%)	-3,54	22-06-2022	-3,64	07-03-2022		
Rentabilidad máxima (%)	7,93	14-06-2022	7,93	14-06-2022		

(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	29,59	32,36	26,55	22,26	9,93	18,10			
Ibex-35	22,45	19,79	24,95	18,30	16,21	16,25			
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,61	0,41	0,24	0,28	0,27			
VaR histórico (iii)	14,73	14,73	14,55	14,45	14,21	14,45			

(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.

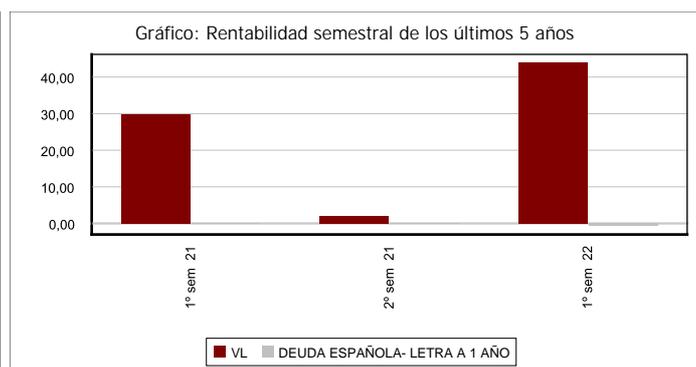
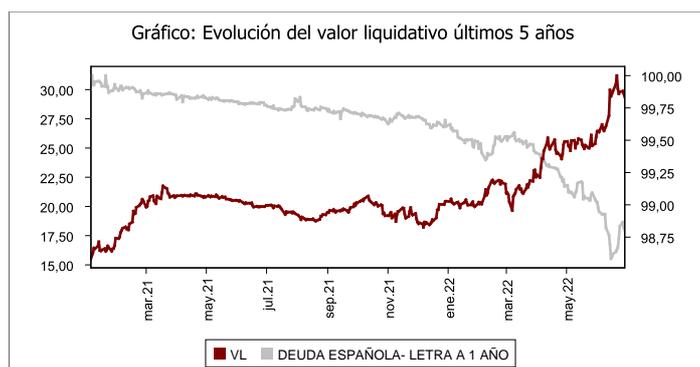
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

### 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	0,38	0,38	0,38	0,39	1,53	1,53	1,51	

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			
<b>Total Fondos</b>	<b>3.314.561</b>	<b>166.925</b>	<b>-9,68</b>

\* 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	70.575	74,19	23.101	54,08
Cartera Interior	16.738	17,59	13.036	30,52
Cartera Exterior	53.360	56,09	10.022	23,46
Intereses de la Cartera de Inversión	438	0,46	3	0,01
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	39	0,04	40	0,09
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	25.205	26,50	16.101	37,69
(+/-) RESTO	-650	-0,68	3.515	8,23
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>95.130</b>	<b>100,00%</b>	<b>42.717</b>	<b>100,00%</b>

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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>42.717</b>	<b>35.089</b>	<b>42.717</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	54,58	17,42	54,86	351,13
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	38,63	2,11	38,84	2.522,08
(+) Rendimientos de Gestión	43,13	2,87	43,36	2.052,29
(+) Intereses	-0,11	-0,18	-0,11	-11,00
(+) Dividendos	0,22	0,06	0,22	458,40
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,85	-0,02	1,86	-16.877,93
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,33	0,61	-0,33	-177,97
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-298,12
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	41,59	2,56	41,81	2.240,43
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)		-0,22		-102,28
(+/-) Otros Resultados	0,21	0,10	0,21	211,21
(+/-) Otros Rendimientos	-0,30	-0,04	-0,30	1.022,74
(-) Gastos Repercutidos	-4,50	-0,92	-4,52	600,53
(-) Comisión de gestión	-4,00	-0,71	-4,02	708,05

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
(-) Comisión de depositario	-0,07	-0,08	-0,07	41,00
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	14,64
(-) Otros gastos de gestión corriente				93,03
(-) Otros gastos repercutidos	-0,42	-0,12	-0,42	420,48
(+) Ingresos		0,16		
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos		0,16		-96,97
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>95.129</b>	<b>42.717</b>	<b>95.129</b>	

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.  
d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 6.075.423,28 euros, suponiendo un 9,02%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 6.287.794,28 euros, suponiendo un 9,34%.  
g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 17.782,62 euros, lo que supone un 0,03%.  
h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 19.465.108,99 euros, suponiendo un 28,91%.  
El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 396.889.471,95 euros, suponiendo un 589,45%.

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.

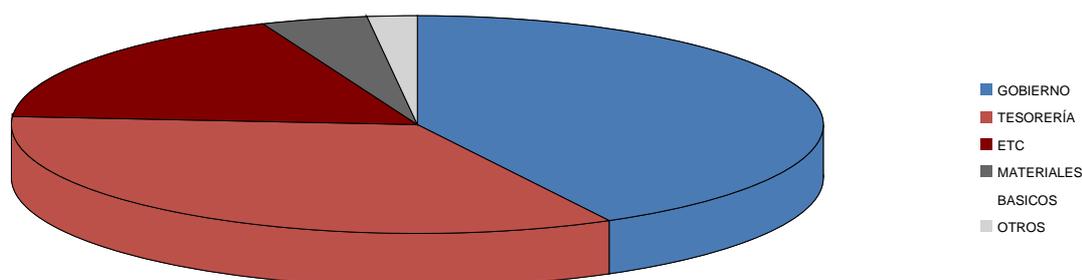
## Inversiones financieras

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	%
LETRA 0851764D SM SPAIN LETRAS DEL T -0,86 2022-01-14	EUR			13.009	30,45
LETRA SPAIN LETRAS DEL TESORO -0,55 2022-07-08	EUR	16.714	17,57		
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>16.714</b>	<b>17,57</b>	<b>13.009</b>	<b>30,45</b>
CEDULAS IMPAS 4 A Pastor IM FTH/FT 0,55 2023-03-22	EUR	24	0,02	27	0,06
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>24</b>	<b>0,02</b>	<b>27</b>	<b>0,06</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>16.738</b>	<b>17,59</b>	<b>13.036</b>	<b>30,51</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>16.738</b>	<b>17,59</b>	<b>13.036</b>	<b>30,51</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>16.738</b>	<b>17,59</b>	<b>13.036</b>	<b>30,51</b>
BONO REPUBLIC OF AUSTRIA 2,10 2117-09-20	EUR	23.398	24,60		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>23.398</b>	<b>24,60</b>		
PAGARE 0781794D IM BUONI ORDINARI DEL -0,67 2022-01-31	EUR			1.701	3,98
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>				<b>1.701</b>	<b>3,98</b>
RENTA FIJA WisdomTree Metal Securities  2999-12-31	EUR	4.007	4,21		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>4.007</b>	<b>4,21</b>		
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>27.405</b>	<b>28,81</b>	<b>1.701</b>	<b>3,98</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>27.405</b>	<b>28,81</b>	<b>1.701</b>	<b>3,98</b>
ACCIONES Agnico Eagle Mines Ltd	USD	596	0,63	315	0,74
ACCIONES Barrick Gold Corp	USD	574	0,60	273	0,64
ACCIONES Franco-Nevada Corp	USD	707	0,74	330	0,77
ACCIONES Wheaton Precious Metals Corp	USD	720	0,76	374	0,88
ACCIONES Gold Bullion Securities Ltd	EUR	1.638	1,72	808	1,89
ACCIONES WisdomTree Metal Securities Lt	EUR	1.265	1,33	699	1,64
ACCIONES NEWMONT CORP	USD	728	0,77	340	0,80
ACCIONES Royal Gold Inc	USD	689	0,72	305	0,71
ACCIONES Invesco Physical Markets PLC	EUR	3.741	3,93	1.723	4,03
ACCIONES Amundi Physical Metals PLC	EUR	4.302	4,52	2.119	4,96
ACCIONES Xtrackers ETC PLC	EUR	1.801	1,89		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>16.761</b>	<b>17,61</b>	<b>7.286</b>	<b>17,06</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>16.761</b>	<b>17,61</b>	<b>7.286</b>	<b>17,06</b>
PARTICIPACIONES XSLR LN Xtrackers ETC PLC	EUR			991	2,32
<b>TOTAL IIC</b>				<b>991</b>	<b>2,32</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>44.166</b>	<b>46,42</b>	<b>9.978</b>	<b>23,36</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>60.904</b>	<b>64,01</b>	<b>23.014</b>	<b>53,87</b>
BONO ALPINE HOLDING GMBH 2017-05-22	EUR	14	0,01	14	0,03
BONO ALPINE HOLDING GMBH 2015-07-01	EUR	12	0,01	12	0,03
BONO ALPINE HOLDING GMBH 2016-06-10	EUR	13	0,01	14	0,03
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio		39	0,03	40	0,09

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 --)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
------------	-------------	------------------------------	--------------------------

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	559.000	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	138.000	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	23.320	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	69.000	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	69.960	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5	61.500	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5 VTO.27/09/24	283.120	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5 VTO.27/09/24	138.445	inversión
SUBYACENTE(DIF 5Y-50Y) EURIBOR	C/ Opc. CALL GSI-OTC-3,5 VTO.27/09/24	138.300	inversión
subyacente (DIF10Y-2Y)warrant bnp	C/ Opc. CALL BNP USD Steepener Warrant Call1,5 15022	147	inversión
subyacente (DIF10Y-2Y)warrant bnp	C/ Opc. CALL BNP USD Steepener Warrant Call 1% 15022	87	inversión
SUBYACENTE(10Y)	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (-0,5) 10Y VTO. 240320	291.000	inversión
SUBYACENTE(10Y)	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (0) 10Y VTO. 24032027	291.000	inversión
SUBYACENTE(30Y)	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (4) 30Y VTO. 24/03/20	376.000	inversión
SUBYACENTE(30Y)	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (4,5) 30Y VTO. 27/09/2	42.000	inversión
SUBYACENTE(30Y)	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (4,5) 30Y VTO. 27/09/2	68.400	inversión
<b>Total subyacente renta fija</b>		<b>2.549.279</b>	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>2.549.279</b>	
NOCIONAL BONO ALEMAN 30YR	C/ Fut. FU. BUXL(30 AÑOS) 1000 080922	58.356	inversión
SUBYACENTE(10Y)	V/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (3,5) 10Y VTO. 240320	291.000	inversión
SUBYACENTE(30Y)	V/ Opc. PUT MORGAN STANLEY (0) 30Y VTO. 24032027	182.000	inversión
SUBYACENTE(10Y)	V/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (4) 10Y VTO. 24/03/20	480.000	inversión
SUBYACENTE (50Y)	V/ Opc. PUT MORGAN STANLEY (3,5) 50Y VTO. 30/10/20	45.000	inversión
SUBYACENTE (50Y)	V/ Opc. PUT MORGAN STANLEY (3,5) 50Y VTO. 27/09/20	28.000	inversión
<b>Total subyacente renta fija</b>		<b>1.084.356</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>1.084.356</b>	

## 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 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.

Entre las estrategias implementadas durante el primer trimestre destacaríamos distintas estrategias largas o cortas en distintos índices y momentos, tanto en futuros como en contado; coberturas de los swaptions con futuros; una nueva estrategia steepening en formato warrant; una nueva estrategia en swaptions; y finalmente incrementar ligeramente la exposición al oro.

En cuanto al segundo trimestre, se cerraron todos los receivers con GS aportando por ello payers, se rebalanceó la cartera en varias ocasiones, se incorporaron dos nuevas estrategias OTC. Finalmente, se empezó a cubrir la delta de la cartera utilizando distintos activos y manteniendo las estructuras OTCs que más han contribuido al rendimiento del fondo.

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

- Nacionales: Iberdrola

En relación con el sentido del voto, 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. En este caso en concreto, se ha acudido a la junta de accionistas cobrando el incentivo que ofrece la compañía en concepto de dividendo de involucración.

#### c. Índice de referencia.

N/A

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

##### - CLASE I

El patrimonio del fondo se sitúa en 39,3 millones de euros a fin del periodo frente a 0,02 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 13 a 20.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 44,21% frente al 10,21% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,27% del patrimonio durante el periodo frente al 0,27% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 32,31% frente al 2422% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 30,028 a fin del periodo frente a 20,822 a fin del periodo anterior.

##### - CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 55,83 millones de euros a fin del periodo frente a 0,03 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 591 a 1327.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 43,96% frente al 10,06% a fin del periodo anterior.

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

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 32,36% frente al 22,26% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 29,445 a fin del periodo frente a 20,454 a fin del periodo anterior.

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

##### - CLASE I

La rentabilidad de 44,21% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 10,21% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( GLOBAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -3,88%

##### -CLASE R

La rentabilidad de 43,96% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 10,06% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( GLOBAL ) pertenecientes a

la gestora, que es de -3,88%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

### a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

A principios de año se cogió una posición steepening sobre la curva americana en formato warrant con strikes en 100 pb y 150pb a dos años del 10 años menos el 2 años. Aunque desde entonces el diferencial se invirtió en varias ocasiones, los tramos cortos situándose por encima de los tramos largos, las valoraciones están por encima del precio de compra al incluir estas mayores volatilidades. En el momento de la apertura, dicha posición representaba un 3,40% del patrimonio del fondo.

A continuación, al ver que los indicadores del crédito estaban empeorando, se decidió coger una posición corta en futuros del Euro Stoxx 50 y del Nasdaq 100 de un 15% en cada índice que acabó contribuyendo negativamente en un -0,82%, y se subió la exposición al oro en un 10,00%.

Durante el trimestre se ha cubierto en varias ocasiones las posiciones de swaptions, así como alguna posición contraria, a través de futuros sobre el 30 años alemán que han contribuido positivamente al rendimiento del fondo en cerca de un 2,50%.

A mediados de febrero, viendo la caída en los mercados de renta variable, se tomó una posición larga en futuros del Euro Stoxx 50 y Nasdaq 100 del 25,00% en cada uno de ellos. A los pocos días empezó la tormenta desatada en los mercados por la invasión rusa en Ucrania. La primera semana de marzo se subió la exposición al Euro Stoxx 50 en un 20,00%, la mitad en contado y la otra mitad en una cesta de valores que replicaran la evolución del índice. Finalmente, se optó por cerrar las posiciones largas que contribuyeron negativamente a la evolución del fondo.

En los últimos compases del primer trimestre se incorporaron unas nuevas estrategias swaptions, esta vez con Morgan Stanley, que complementa a la que tenemos con otra contrapartida y, entre otras cosas, quiere aprovecharse de la importante subida de los tipos swap europeos a 10 años con respecto a los del 30 años.

Primero se vendieron opciones que comprometen al fondo a tomar dinero prestado a 30 años en el 0% y se compraron opciones para prestar a tipos 10 años. Entendiendo que, en un escenario adverso, con tipos negativos, al tener más de 3 veces opciones compradas que vendidas, el 30 años difícilmente podría estar por debajo del 10 años y el riesgo sería neutro. Por otro lado, se vendieron opciones payer sobre el 10 años que permiten reducir vega de las opciones sobre el 50 años de la cartera. Por último, se compraron opciones payer sobre el 30 años al mismo strike de las del 50 años. Todas las estrategias conjuntas nos permiten recibir primas por casi un 7-10% del patrimonio del fondo. Es decir, al vencimiento, y siempre de forma "progresiva" en el transcurso de la vida de las opciones, se irán recibiendo dichas primas, en el escenario que no pasara nada.

Durante los primeros compases del segundo trimestre, aprovechando que los precios de la estructura zero cost (receiver – payer) cotizaba a precios atractivos, se cerró íntegramente la posición de riesgo de los receivers, aportando con ello una minúscula parte de la posición en los payers. Se compraron (mucho) más barato los receivers que en su día se vendieron, vendiendo (mucho) más caros los payers que en su día se compraron.

En el transcurso del trimestre se ha ido rebalanceando en varias ocasiones las posiciones de la cartera debido a las importantes suscripciones patrimoniales. Se han rebalanceado todas las posiciones excepto las posiciones OTC.

En cuanto a operaciones OTC, se incorporó a la cartera una estrategia vendida sobre el 10 años EUR y una comprada sobre el 30 años a distintos vencimientos. Y posteriormente se cerró una minúscula posición en los payers sobre el 50 años de la cartera con otra contrapartida a la original, comprando nuevos payers sobre el 30 años a otro strike y vencimiento.

Durante el último mes del trimestre se empezó a cubrir la delta de la cartera comprando progresivamente, y en varias ocasiones, primero el bono austriaco con vencimiento 2117 hasta alcanzar el 25,00% de la cartera a cierre de semestre, y posteriormente más de un 50% de la cartera en futuros sobre el 30 años alemán. Aprovechando los virulentos movimientos del mercado, se cerró menos de 1.3 de la posición en futuros sobre dichos bonos. En la misma línea se fue cerrando, en dos veces, una de las estrategias swaptions con MS, concretamente una estrategia con payers sobre el 30 años.

Finalmente se cerró simultáneamente la estrategia corta de futuros sobre el Euro Stoxx 50 y larga de 30 valores de dicho índice que en su día se había abierto y seguidamente cubierto. Por último, se compró un 1,50% en USD para rebalancear las posiciones en empresas mineras norteamericanas.

### b. Operativa de préstamo de valores.

### c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

### d. Otra información sobre inversiones.

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

### -CLASE I

La rentabilidad de 44,21% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

### -CLASE R

La rentabilidad de 43,96% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 33.30, 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 2.69. El ratio Sortino es de 3.09 mientras que el Downside Risk es 14.26.

## 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.

-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.

### ACTIVOS EN LITIGIO

-La IIC mantiene en la cartera valores de ALPHOL 5 1/4 07/01/15, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

-La IIC mantiene en la cartera valores de ALPHOL 5 1/4 06/10/16, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

-La IIC mantiene en la cartera valores de ALPHOL 6 05/22/17, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

-La IIC mantiene en la cartera valores de 105561Global Energy Holdings Group I, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

-La IIC mantiene en la cartera valores de 105563L International Computers Inc, clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

#### 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, SGIIIC, 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 GLOBAL ALLOCATION, FI para el primer semestre de 2022 es de 3905.20€, siendo el total anual 7810.40 €, que representa un 0.032% sobre el patrimonio.

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

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

En cuanto a las actuaciones previstas para el fondo estaría principalmente ir cubriendo la delta de la cartera tal y como se ha realizado durante la segunda mitad del semestre. Después de las importantes subidas en todos los tramos de las distintas curvas de tipos de interés, pudiera darse caídas de tipos de interés, para posteriormente, de forma progresiva, volver a subir.

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 bueno 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 período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).