



renta4gestora

GLOBAL ALLOCATION, FI

Segundo Semestre 2025

Nº Registro CNMV: 4279

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO, S.A.

Auditor: ERNST & YOUNG, SL

Depositorio: RENTA 4 BANCO, S.A.

Grupo Depositorio: RENTA 4 BANCO, S.A.

Rating Depositario: ND

Fondo por compartimentos: No

Fecha de registro: 05/11/2010

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: Otros.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 4

Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor de alta vinculación con el gestor Luis Bononato Agulló, cuya sustitución supondría un cambio en la 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 VaR absoluto.

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 2024
Índice de rotación de la cartera	0	0	0	0,25
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,20	2,36	2,28	2,43

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	1.141.071,20	1.135.269,63	29	29	EUR			500000
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	2.123.154,34	2.108.819,85	2.142	2.193	EUR			10 euros

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2024	2023	2022
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	EUR	39.728	39.602	52.839	63.760
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	EUR	71.272	65.679	77.438	86.654

Valor Liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2024	2023	2022
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	EUR	34.8163	34.0307	36.3488	36.5928
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	EUR	33.5689	32.9622	35.3722	35.7754

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación		
	% efectivamente cobrado			Acumulada							
	Periodo			s/ patrimonio	s/ resultados	Total					
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	0,45		0,45	0,90		0,90	mixta		al fondo		
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	0,68		0,68	1,35		1,35	mixta		al fondo		

CLASE	Comisión de depositario				Base de cálculo	Sistema de imputación		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo					
	Periodo	Acumulada						
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE I	0,08	0,15		patrimonio				
GLOBAL ALLOCATION FI, CLASE R	0,08	0,15		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	2024	2023	2022
Rentabilidad	2,31	-2,14	2,69	-4,16	6,22	-6,38	-0,67	75,74	

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al participante de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,88	01-12-2025	-4,16	10-04-2025	-3,64	07-03-2022
Rentabilidad máxima (%)	1,63	10-10-2025	3,85	14-04-2025	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.
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 en el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral			Anual				
		año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2024	2023	2022
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	17,25	12,25	13,29	23,16	18,37	12,29	12,28	25,43	
Ibex-35	16,21	11,58	12,59	23,89	14,53	13,24	13,85	19,45	
Letra Tesoro 1 año	0,33	0,19	0,22	0,42	0,43	3,33	3,41	1,44	
VaR histórico (iii)	8,92	8,92	8,88	9,14	9,09	9,29	9,40	10,36	

(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 períodos con política de inversión homogénea.

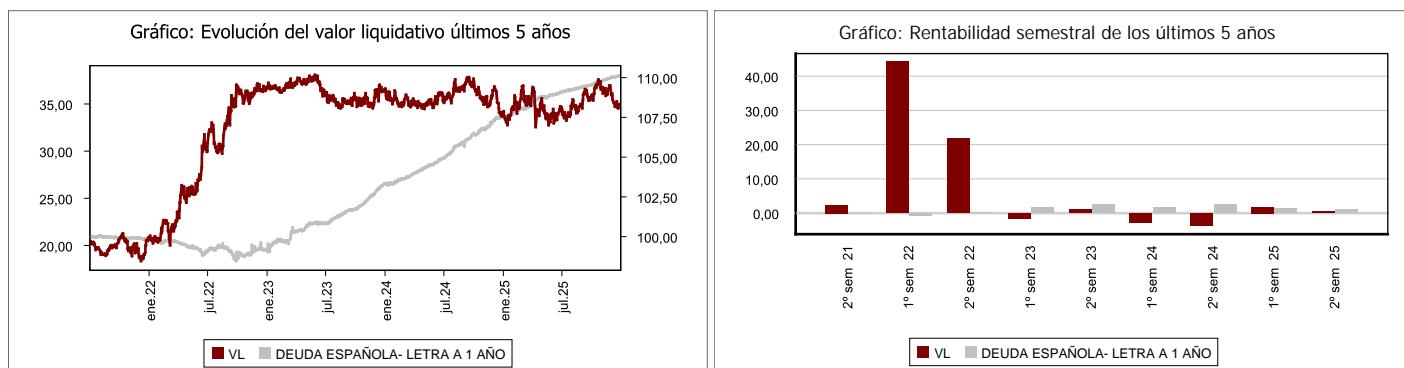
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiera el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2024	2023	2022
1,07	0,27	0,27	0,27	0,26	1,08	1,08	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/compartimientos 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	2024	2023	2022
Rentabilidad	1,84	-2,26	2,58	-4,27	6,10	-6,81	-1,13	74,91	

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al participante de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,89	01-12-2025	-4,16	10-04-2025	-3,64	07-03-2022
Rentabilidad máxima (%)	1,65	10-10-2025	3,85	14-04-2025	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.
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 en el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral			Anual				
		año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2024	2023	2022
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	17,31	12,46	13,29	23,19	18,43	12,34	12,29	25,40	
Ibex-35	16,21	11,58	12,59	23,89	14,53	13,24	13,85	19,45	
Letra Tesoro 1 año	0,33	0,19	0,22	0,42	0,43	3,33	3,41	1,44	
Var histórico (iii)	9,79	9,79	9,55	10,96	12,81	14,58	14,65	14,70	

(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 períodos con política de inversión homogénea.

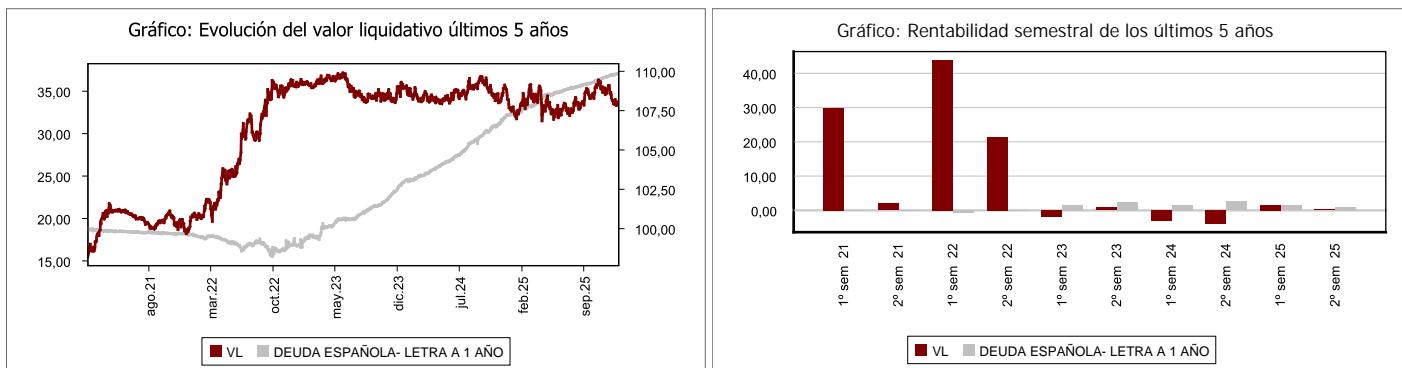
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiera el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2024	2023	2022
1,52	0,38	0,38	0,38	0,37	1,53	1,53	1,53	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/compartimientos 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 participes *	Rentabilidad semestral media **
Renta Fija Euro	1.269.452	55.491	1,07
Renta Fija Internacional	10.422	316	1,09
Renta Fija Mixto Euro	12.061	1.047	-0,42
Renta Fija Mixta Internacional	160.341	4.764	2,60
Renta Variable Mixta Euro	11.351	229	5,32
Renta Variable Mixta Internacional	161.508	2.117	6,48
Renta Variable Euro	52.565	3.493	10,81
Renta Variable Internacional	533.046	42.507	6,58
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	554.300	14.995	1,22
Global	984.921	31.452	5,33
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Pública			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	1.759.430	35.854	1,04
IIC Que Replica Un Índice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado	27.215	999	0,78
Total Fondos	5.536.612	193.264	2,66

* Medias.

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

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERÍODO

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	84.772	76,37	82.805	75,32
Cartera Interior	11	0,01	13	0,01
Cartera Exterior	72.885	65,66	72.663	66,10
Intereses de la Cartera de Inversión	11.875	10,70	10.066	9,16
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1		63	0,06
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	17.856	16,09	17.464	15,89
(+/-) RESTO	8.373	7,54	9.665	8,79
TOTAL PATRIMONIO	111.001	100,00%	109.934	100,00%

Notas:

El período 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 PERÍODO ANTERIOR (miles de EUR)	109.934	105.282	105.282	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	0,59	2,74	3,29	-77,72
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	0,35	1,52	1,85	-75,96
(+) Rendimientos de Gestión	1,03	2,20	3,21	-50,98
(+) Intereses	2,11	1,02	3,15	115,72
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,61	-10,40	-11,83	-83,85
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				-102,55
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-21,42
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,50	12,82	13,08	-95,95
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados	0,03	-1,23	-1,18	-102,70
(+/-) Otros Rendimientos	0,01	-0,02	-0,01	-154,09
(-) Gastos Repercuyentes	-0,68	-0,67	-1,36	5,38
(-) Comisión de gestión	-0,60	-0,59	-1,18	6,24

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
(-) Comisión de depositario	-0,08	-0,07	-0,15	5,81
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-11,19
(-) Otros gastos de gestión corriente				-13,10
(-) Otros gastos repercutidos			-0,01	-75,96
(+) Ingresos				-100,00
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	111.000	109.934	111.000	

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 liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 32.862,27 euros, lo que supone un 0,03%.
 La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 84.661,53 euros, lo que supone un 0,07%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.
 h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 4.468.021,00 euros, suponiendo un 3,86%.

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.

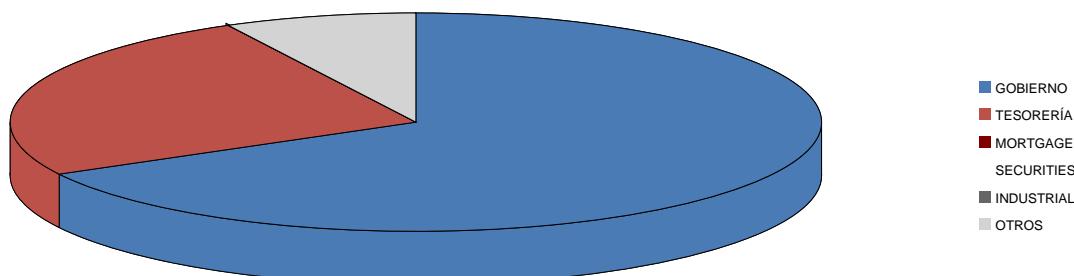
Inversiones financieras

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CEDULAS IMPAS 4 A 2,18 2026-03-23	EUR	11	0,01	12	0,01
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		11	0,01	12	0,01
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		11	0,01	12	0,01
TOTAL RENTA FIJA		11	0,01	12	0,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		11	0,01	12	0,01
BONO 1501512D US 0,13 2052-02-15	USD	25.306	22,80	24.974	22,72
BONO 1501512D US 1,00 2048-02-15	USD	234	0,21	237	0,22
BONO 1501512D US 1,00 2049-02-15	USD	229	0,21	232	0,21
BONO 1501512D US 0,25 2050-02-15	USD	216	0,19	221	0,20
BONO 1501512D US 0,13 2051-02-15	USD	21.658	19,51	22.182	20,18
BONO 1501512D US 1,50 2053-02-15	USD	26.840	24,18	26.165	23,80
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		74.483	67,10	74.011	67,33
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		74.483	67,10	74.011	67,33
TOTAL RENTA FIJA		74.483	67,10	74.011	67,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		74.483	67,10	74.011	67,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		74.494	67,11	74.023	67,34
BONO ALPINE HOLDING GMBH 2017-05-22	EUR			26	0,02
BONO ALPINE HOLDING GMBH 2015-07-01	EUR			22	0,02
BONO ALPINE HOLDING GMBH 2016-06-10	EUR			15	0,01
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio				63	0,05

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

DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS, AL CIERRE DEL PERÍODO: PORCENTAJE RESPECTO A



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SUBYACENTE(10Y)	C/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (-0,5) 10Y VTO. 24032C	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. 24/03/2027	136.000	inversión
Total subyacente renta fija		718.000	
TOTAL DERECHOS		718.000	
SUBYACENTE(10Y)	V/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (3,5) 10Y VTO. 24032027	291.000	inversión
SUBYACENTE(30Y)	V/ Opc. CALL MORGAN STANLEY (0) 30Y VTO. 24032027	182.000	inversión
NACIONAL US T-NOTES 5 YR	C/ Fut. FU. 5 YEAR U.S. T-NOTES 1000 310326	276.113	inversión
Total subyacente renta fija		749.113	
TOTAL OBLIGACIONES		749.113	

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.

2025 ha sido un buen año para los mercados financieros, a pesar de la volatilidad y de las múltiples incertidumbres abiertas (comerciales y geopolíticas). La renta variable global se ha revalorizado a doble dígito, apoyada por un ciclo económico más sólido de lo esperado, resultados empresariales mejores de lo previsto, la fortaleza del sector tecnológico impulsado por el optimismo en torno a la Inteligencia Artificial (IA) y la bajada de tipos de interés. Por su parte, la renta fija global ha registrado sus mejores

resultados en cinco años, y el oro se ha revalorizado un 63%, su mayor subida anual desde 1979.

En renta variable, las bolsas han cerrado 2025 con un comportamiento muy positivo, alcanzando nuevos máximos en buena parte de los índices. Todo ello a pesar de la volatilidad, que proporcionó una gran oportunidad de compra en las caídas de abril. Geográficamente, el comportamiento ha sido desigual. En EE.UU., tras un primer trimestre negativo, el S&P 500 cierra 2025 con una subida del +16,4% en dólares, mientras que el Nasdaq Composite avanzó un +20,4%. La revalorización de los índices estadounidenses en 2025 se explica principalmente por el crecimiento de los beneficios, sin apenas expansión de múltiplos en los últimos doce meses. El S&P 500 consolida así un ciclo alcista iniciado en octubre de 2022, acumulando una revalorización superior al 80% desde esa fecha (+24% en 2023 y +23% en 2024).

En Europa, el comportamiento ha sido sólido, con el Eurostoxx 50 subiendo un +18% y el Stoxx 600 un +16,7%, donde el principal contribuidor a la revalorización ha sido la expansión de múltiplos (a diferencia de EE.UU.), visible especialmente en sectores como bancos (+67%), utilities (+28%) o defensa. Geográficamente, el Ibex 35 (+49%) ha brillado con luz propia, cerrando el año cerca de máximos históricos, apoyado en el gran desempeño del sector financiero (que pesa más del 40% en el selectivo). También han destacado el FTSE británico (+31,5%) y el DAX alemán (+23%), con mejor comportamiento frente al +10% del CAC francés. Tras tres años de salidas de flujos, los fondos europeos vuelven a registrar entradas, especialmente en ETFs pasivos (banca, defensa y Alemania). Los planes de inversión en infraestructuras y defensa, la política fiscal laxa, la política monetaria expansiva y los bajos precios energéticos apoyan los fundamentales. Además, el posicionamiento global de los inversores ha favorecido a Europa, corrigiendo la elevada infraponderación en la región desde la Gran Crisis Financiera. Por su parte, los mercados emergentes y China han registrado un comportamiento sobresaliente, con subidas que han alcanzado el 75% en el Kospi coreano, el 34% en el Bovespa brasileño o el +28% en el Hang Seng.

Especial mención merece la IA, que ha pasado de ser percibida como una moda pasajera a consolidarse como una tendencia estructural de inversión global. Actualmente nos encontramos en una fase de construcción masiva de infraestructuras, con grandes desembolsos previstos por parte de gigantes de los semiconductores, hiperescaladores y operadores de centros de datos, lo que permitirá al sector entrar en un superciclo capaz de transformar industrias enteras. Ante la fuerte revalorización de algunas compañías, surge la duda razonable de si los múltiplos alcanzados son demasiado elevados para la fase inicial del ciclo de la IA en la que nos encontramos. Se trata de un ciclo que exigirá enormes inversiones para cumplir los numerosos acuerdos firmados entre las compañías más punteras, que deberán financiarse durante los próximos años. Los inversores comienzan a cuestionarse si estas compañías lograrán rentabilizar, y en qué plazos, la fuerte captación de recursos, así como si podrán justificar la inversión en talento que exige la IA. Además, está por ver si esta apuesta superará retos relevantes, como el abastecimiento energético, los cuellos de botella en las cadenas de suministro, la rentabilidad económica, la utilidad real para el usuario final en términos de productividad o los previsibles desafíos regulatorios y legales. A diferencia de la "exuberancia irracional" de los años noventa, el ciclo actual se distingue por dos factores estructurales: i) una elevada generación de caja por parte de las grandes tecnológicas, y ii) el respaldo de políticas monetarias y fiscales expansivas, que actúan como soporte crítico.

El contexto macroeconómico ha mejorado a medida que avanzaba el año, especialmente en Estados Unidos, con un menor impacto de los aranceles frente a las previsiones iniciales. Se ha observado cierta desaceleración, pero muy alejada de la recesión temida en abril, cuando se anunciaron los aranceles reciprocos. La firma de acuerdos comerciales con distintos países y el impulso de la inversión en IA han contribuido a sostener el crecimiento. De hecho, el PIB del tercer trimestre sorprendió al alza con un crecimiento del 4,3%. En Europa, los países más importantes siguen acusando dificultades (Alemania estancada y Francia con crisis político-presupuestaria), a lo que se añade el impacto negativo de los aranceles y la apreciación del euro, mientras la periferia muestra un mejor comportamiento relativo.

Respecto a la Renta Fija, 2025 han sido un año caracterizado por la positivización de las pendientes de las curvas de deuda pública. En Europa debido a la subida de los tipos a largo, principalmente, mientras que, en EEUU, los tipos a largo, que ya habían subido tras la elección de Trump como presidente del país a finales del año precedente, se han mantenido en niveles elevados, mientras que los tipos a corto se iban relajando. Varios factores han estado detrás de este comportamiento: i) el cambio en el paradigma fiscal de Alemania, que incrementará sustancialmente sus déficits públicos para invertir en infraestructuras y defensa y, por tanto, tendrá que emitir más bonos para financiarse; ii) las dudas sobre la sostenibilidad de los déficits fiscales estadounidenses, que se han traducido también en una mayor prima por plazo; iii) la guerra comercial iniciada por EEUU que, salvados los momentos de incertidumbre iniciales, en mayor o menor medida se acabará traduciendo en una mayor inflación, especialmente en EEUU. En este contexto, los principales bancos centrales occidentales han ido terminando o se han aproximado al final del ciclo de bajadas de tipos. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) ha bajado sus tipos de interés de referencia 1 punto porcentual (p.p.) adicional hasta el 2,00% y no se esperan más movimientos en 2026, habiendo indicado alguno de sus miembros que el próximo movimiento podría ser al alza (aunque no lo esperamos a medio plazo todavía). Por su lado, la Reserva Federal (Fed) estadounidense, tras mantenerse en pausa la primera mitad de año, retomó su ciclo de bajadas, reduciéndolos en 75 p.b. más, hasta el 3,50%-3,75%, e indicando que se sitúan ya cerca del rango considerado como neutral. En EEUU prevemos alguna bajada más en 2026, pero con mucha cautela, ya que, al revés que en Europa, la inflación todavía se encuentra en niveles por encima del objetivo.

Por otro lado, las primas de riesgo (diferencial de rentabilidad con la alemana) de la deuda pública española e italiana se ha ido reduciendo, hasta mínimos no vistos desde 2010, debido al aumento de los tipos de la alemana, por el incremento de los volúmenes de emisión esperados que ya hemos mencionado, así como por la mejor percepción del riesgo crediticio de estos países. Por su lado, la prima de riesgo francesa ha seguido presionada por la inestabilidad política del país, y aunque se ha reducido ligeramente, ya se sitúa por encima de la italiana.

Los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han continuado contrayéndose, con repuntes puntuales recogiendo los picos de incertidumbre, situándose en niveles que consideramos exigentes. No obstante, la rentabilidad total del crédito sigue siendo relativamente atractiva para los inversores conservadores, por lo que ha continuado atrayendo flujos de inversión.

En divisas, el dólar ha sido el gran perdedor de 2025, prolongando la tendencia bajista del año anterior. Su debilidad se explica por las expectativas de recortes de tipos de la Fed y las preocupaciones sobre las finanzas públicas estadounidenses. A cierre de año, el dólar se deprecia un 13% frente al euro, situándose en 1,17 EUR/USD.

En materias primas, el oro ha reafirmado su papel como activo refugio, cerrando cerca de máximos históricos en torno a 4.370 USD/once. La incertidumbre comercial, los riesgos geopolíticos, el aumento de la deuda pública y el temor a presiones inflacionistas han impulsado su precio. En 2025, el oro acumula una revalorización del +65% en dólares. Por su parte, el Brent ha tenido un año volátil y bajista, con una caída acumulada del -17%, hasta niveles de 62 USD/barril, debido al temor a una menor demanda global y al aumento de la producción de la OPEP.

En divisas, el dólar ha sido el gran perdedor en 2025, continuando la tendencia bajista del año anterior. Su debilidad se explica por la expectativa de recortes de tipos de la Fed y las preocupaciones sobre las finanzas públicas estadounidenses. A cierre de 2025, el dólar se deprecia un 13% frente al euro, situándose en 1,17 vs/eur.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante el ejercicio se mantuvo una exposición media aproximada del 80% a TIPS (bonos ligados a la inflación) de EE. UU., con una cobertura de divisa (USD/EUR) que osciló entre el 50% y el 80% del patrimonio.

La gestión de duración se articuló, principalmente, mediante una posición larga agregada en futuros sobre Treasuries de 2 y 5 años de EE. UU. (exposición nociional que, en determinados momentos, superó el 250%), complementada con coberturas tácticas puntuales tanto en renta fija como en renta variable.

El resultado anual cerró ligeramente en positivo (+1,84%), si bien el comportamiento del mes de diciembre (-5%) tuvo un impacto relevante en el cierre del año.

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 39,728 millones de euros a fin del periodo frente a 39,33 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 29 a 29

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 2,31% frente al

1,8% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,54% del patrimonio durante el periodo frente al 0,53% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 17,25% frente al 20,89% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 34,8163 a fin del periodo frente a 34,6436

a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de 2,31% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 1 año, que es de 0,98%

CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 71,272 millones de euros a fin del periodo frente a 70,604 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 2193 a 2142

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,84% frente al

1,57% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,77% del patrimonio durante el periodo frente al 0,75% del periodo anterior. De los cuales, los gastos directos soportados han supuesto un 0,76% y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,01%

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 17,31% frente al 20,93% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 33,5689 a fin del periodo frente a 33,4804 a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de 1,84% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 1 año, que es de 0,98%

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

CLASE I

La rentabilidad de 2,31% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,8% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,33%

CLASE R

La rentabilidad de 1,84% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,57% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,33%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Posición estructural en TIPS. El primer semestre comenzó con una exposición a TIPS de aproximadamente el 86%. La tesis se mantuvo apoyada en un escenario de crecimiento más moderado y presiones inflacionarias más persistentes de lo deseable, con especial atención al deterioro del mercado laboral, que podría acelerar los recortes de tipos en EE. UU.

Al cierre de 2025, tras un mes de diciembre con contribución negativa (aprox. -2,50%), los TIPS lograron compensar la caída de precio acumulada en el año gracias a la revalorización asociada al componente inflacionario, dejando una contribución cercana a 0%. La exposición a TIPS finalizó por debajo del 78%.

Gestión de la cobertura de divisa (USD). La estrategia de cobertura fue uno de los principales motores del resultado del año en términos de contribución bruta, alcanzando aproximadamente +5%. En enero, con el cruce en torno a 1,03 USD/EUR, la cobertura se elevó del 31% al 50%, incrementándose posteriormente al 70% en febrero. En marzo se redujo al 40% cuando el dólar cotizaba cerca de 1,09, y poco después se incrementó de nuevo hasta el 80%, nivel que se mantuvo hasta mediados de junio. Finalmente, la cobertura se cerró por completo al finalizar el primer semestre, coincidiendo con niveles máximos anuales de la divisa.

En términos de bloque divisa (exposición al USD una vez consideradas las coberturas), la contribución neta se situó en torno a -3%.

Futuros sobre Treasuries (2 y 5 años). La exposición inicial en futuros sobre el bono a 2 años (aprox. 277% nocional) se redujo a la mitad a principios de febrero para reasignar parte de la exposición al tramo de 5 años. La exposición total combinada alcanzó en torno al 250% nocional. A finales del primer trimestre se cerró completamente la posición del 2 años y, a continuación, se gestionó tácticamente la posición del 5 años, cerrándola y recomprándola a niveles inferiores. Durante el segundo semestre se mantuvo una exposición media cercana al 240% nocional en futuros sobre el bono a 5 años. La contribución anual agregada de los tramos 2 y 5 años fue de aproximadamente +4%.

Estrategias tácticas y OTC. En renta variable se realizaron dos compras de futuros sobre el Nasdaq-100 buscando diversificación y aprovechamiento de su relación con el comportamiento de los tipos. La segunda operación, ejecutada con el índice por debajo de 17.000 puntos, elevó la contribución global de este bloque hasta aproximadamente +0,45%.

En renta fija se implementaron dos coberturas neteadas: (i) venta de futuros sobre bonos alemanes a 30 años para cubrir determinadas posiciones OTC de la cartera; y (ii) venta de Ultra Bonds como cobertura parcial de los TIPS. Las posiciones OTC aportaron aproximadamente +0,75% al resultado anual. Durante el segundo semestre no se implementaron nuevas estrategias tácticas.

Contexto macro y mercado. El entorno macroeconómico estuvo condicionado por la interacción entre la política económica de la Administración estadounidense y la política monetaria de la Reserva Federal. En 2025, la Fed recortó tipos en tres ocasiones, concentradas en las tres últimas reuniones del año. En diciembre, tras anunciar un recorte de 25 pb, comunicó la finalización del QT y el inicio inmediato de un nuevo QE.

Los metales preciosos registraron uno de sus mejores ejercicios en muchos años. De cara a 2026, el foco del mercado seguirá muy condicionado por la evolución del ciclo de inversión asociado a la IA, el volumen esperado de salidas a bolsa y la potencial emisión de deuda para financiar el aumento del gasto de capital. En este contexto, contemplamos tanto escenarios de continuidad como de corrección de valoraciones; un eventual episodio de volatilidad podría actuar como catalizador positivo para la estrategia, sin perjuicio de que también consideramos razonable la posibilidad de un ejercicio favorable en ausencia de dicho catalizador.

b. Operativa del préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

"Durante el ejercicio se mantuvo una exposición media aproximada del 80% a TIPS (bonos ligados a la inflación) de EE. UU., con una cobertura de divisa (USD/EUR) que osciló entre el 50% y el 80% del patrimonio.

La gestión de duración se articuló, principalmente, mediante una posición larga agregada en futuros sobre Treasuries de 2 y 5 años de EE. UU. (exposición nocional que, en determinados momentos, superó el 250%), complementada con coberturas tácticas puntuales tanto en renta fija como en renta variable.

El resultado anual cerró ligeramente en positivo (+1,84%), si bien el comportamiento del mes de diciembre (-5%) tuvo un impacto relevante en el cierre del año."

"Posición estructural en TIPS. El primer semestre comenzó con una exposición a TIPS de aproximadamente el 86%. La tesis se mantuvo apoyada en un escenario de crecimiento más moderado y presiones inflacionarias más persistentes de lo deseable, con especial atención al deterioro del mercado laboral, que podría acelerar los recortes de tipos en EE. UU.

Al cierre de 2025, tras un mes de diciembre con contribución negativa (aprox. -2,50%), los TIPS lograron compensar la caída de precio acumulada en el año gracias a la revalorización asociada al componente inflacionario, dejando una contribución cercana a 0%. La exposición a TIPS finalizó por debajo del 78%.

Gestión de la cobertura de divisa (USD). La estrategia de cobertura fue uno de los principales motores del resultado del año en términos de contribución bruta, alcanzando aproximadamente +5%. En enero, con el cruce en torno a 1,03 USD/EUR, la cobertura se elevó del 31% al 50%, incrementándose posteriormente al 70% en febrero. En marzo se redujo al 40% cuando el dólar cotizaba cerca de 1,09, y poco después se incrementó de nuevo hasta el 80%, nivel que se mantuvo hasta mediados de junio. Finalmente, la cobertura se cerró por completo al finalizar el primer semestre, coincidiendo con niveles máximos anuales de la divisa.

En términos de bloque divisa (exposición al USD una vez consideradas las coberturas), la contribución neta se situó en torno a -3%.

Futuros sobre Treasuries (2 y 5 años). La exposición inicial en futuros sobre el bono a 2 años (aprox. 277% nocional) se redujo a la mitad a principios de febrero para reasignar parte de la exposición al tramo de 5 años. La exposición total combinada alcanzó en torno al 250% nocional. A finales del primer trimestre se cerró completamente la posición del 2 años y, a continuación, se gestionó tácticamente la posición del 5 años, cerrándola y recomprándola a niveles inferiores. Durante el segundo semestre se mantuvo una exposición media cercana al 240% nocional en futuros sobre el bono a 5 años. La contribución anual agregada de los tramos 2 y 5 años fue de aproximadamente +4%.

Estrategias tácticas y OTC. En renta variable se realizaron dos compras de futuros sobre el Nasdaq-100 buscando diversificación y aprovechamiento de su relación con el comportamiento de los tipos. La segunda operación, ejecutada con el índice por debajo de 17.000 puntos, elevó la contribución global de este bloque hasta aproximadamente +0,45%.

En renta fija se implementaron dos coberturas neteadas: (i) venta de futuros sobre bonos alemanes a 30 años para cubrir determinadas posiciones OTC de la cartera; y (ii) venta de Ultra Bonds como cobertura parcial de los TIPS. Las posiciones OTC aportaron aproximadamente +0,75% al resultado anual. Durante el segundo semestre no se implementaron nuevas estrategias tácticas.

Contexto macro y mercado. El entorno macroeconómico estuvo condicionado por la interacción entre la política económica de la Administración estadounidense y la política monetaria de la Reserva Federal. En 2025, la Fed recortó tipos en tres ocasiones, concentradas en las tres últimas reuniones del año. En diciembre, tras anunciar un recorte de 25 pb, comunicó la finalización del QT y el inicio inmediato de un nuevo QE.

Los metales preciosos registraron uno de sus mejores ejercicios en muchos años. De cara a 2026, el foco del mercado seguirá muy condicionado por la evolución del ciclo de inversión asociado a la IA, el volumen esperado de salidas a bolsa y la potencial emisión de deuda para financiar el aumento del gasto de capital. En este contexto, contemplamos tanto escenarios de continuidad como de corrección de valoraciones; un eventual episodio de volatilidad podría actuar como catalizador positivo para la estrategia, sin perjuicio de que también consideramos razonable la posibilidad de un ejercicio favorable en ausencia de dicho catalizador."

En primer lugar, cabe señalar que el fondo no tiene un nivel de apalancamiento directo e indirecto por la inversión de las IICs subyacentes en las que invierte sobre el patrimonio de dicho fondo.

Adicionalmente el VAR de la cartera del fondo al cierre de este periodo es del -10.25%.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el segundo semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 15.13, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 12.33 para el Ibex 35, 12.59 para el Eurostoxx, y 12.54 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 0.13. El ratio Sortino es de 0.13 mientras que el Downside Risk es 14.43.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

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 porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

- Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR -0.5%

ACTIVOS DE DUDOSO COBRO

La IIC mantiene en la cartera valores clasificados como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe:

-AT0000AOJDG2 ALPHOL 5 1/4 07/01/15

-AT0000AOPJJ0 ALPHOL 5 1/4 06/10/16

-AT0000AOV834 ALPHOL 6 05/22/17

-US37991A1007 105561Global Energy Holdings Group I

-USS018791005 105563L International Computers Inc

OTROS

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

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

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

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

De cara al próximo semestre, se prevén ajustes tácticos en la posición de futuros sobre el bono a 5 años en EE. UU., así como coberturas puntuales sobre determinadas posiciones de la cartera. Se mantendrá una vigilancia continua de los principales indicadores macro (mercado laboral, inflación, crecimiento y condiciones financieras) para calibrar el posicionamiento y la gestión del riesgo.

Nuestro escenario base para 2026 es favorable para una evolución positiva del ciclo, apoyada por estímulos monetarios y fiscales y por la continuidad en el crecimiento de los beneficios empresariales. Las inversiones en IA en EE. UU. continúan a un ritmo sólido; la actividad en la eurozona debería mejorar gracias a un mayor impulso crediticio y al despliegue de estímulos fiscales; y China podría mostrar signos incipientes de recuperación del sector privado. Un Brent contenido, la moderación de la inflación de servicios y del crecimiento salarial, así como una posible reversión parcial de aranceles, sugieren un entorno de política monetaria relativamente laxo. Las expectativas apuntan a una economía global resistente, con un crecimiento cercano al 2% en EE. UU., algo superior al 1% en Europa y por encima del 4% en los mercados emergentes.

En Estados Unidos el ciclo aguanta mejor de lo esperado, con apoyo de dólar débil, inversión en IA, bajadas de impuestos, recorte de tipos y recuperación industrial (con impacto positivo a medio plazo de la relocalización industrial). Una de las claves para 2026 será el mercado de trabajo, por su impacto en el consumo privado (c. 70% del PIB). De momento, la menor creación de empleo parece más por oferta (menor inmigración y factores demográficos), que por demanda, si bien hay indicadores adelantados (expectativas de empleo) que sugieren una ralentización adicional del empleo.

En Europa, el 2026 será el año de convertir las promesas de estímulo fiscal en realidades, con aceleración del crecimiento por mayor gasto en defensa europea e infraestructuras alemanas. Las condiciones financieras favorables (tras el recorte de tipos del 4% desde junio 2024 al 2% actual, el BCE los mantendrá estables en 2026), deberían apoyar la inversión y el consumo. La potencial resolución del conflicto bélico Rusia – Ucrania podría ser un catalizador adicional. Los principales riesgos son: aranceles Trump, incertidumbre política – presupuestaria en Francia, y China (con la necesidad de exportar más).

En China se mantiene débil la demanda interna, con debilidad del sector inmobiliario y presiones deflacionistas. Los estímulos son insuficientes para impulsar al sector inmobiliario, y con ello recuperar la confianza consumidora y el consumo privado. El gigante asiático se encuentra en una transición hacia un modelo menos dependiente del sector inmobiliario y más tecnológico, con desequilibrios estructurales que tardarán en corregirse. Por otro lado, las menores exportaciones a EE. UU. no son compensadas por mayores exportaciones al resto del mundo. En este sentido, creemos que las tensiones entre EE. UU. y China persistirán, con dos focos principales de atención: tecnología y tierras raras, y con riesgo de cuellos de botella en las cadenas de producción.

Sobre inflación a nivel global, se ha avanzado en la normalización, si bien hay riesgos al alza en el corto plazo en Estados Unidos, teniendo en cuenta: aranceles a productos importados, depreciación del dólar, limitación a la inmigración, "nearshoring" y aumento del precio de la electricidad. Por su parte, la Eurozona ya ha alcanzado su objetivo de inflación del 2%, donde esperamos estabilización, con apreciación del euro y caída del petróleo.

Respecto a política monetaria y tipos de intervención, en Estados Unidos esperamos que la Fed siga recortando tipos hacia niveles neutrales (3,0%-3,25%), algo menos de lo que descuenta el mercado. En la Eurozona, por el contrario, el BCE ya ha hecho su trabajo (-200pb desde junio 2024, y cuatro rebajas de 25pb en 2025), y prevemos mantenga los tipos estables en el 2,0%. En conclusión, no creemos que los tipos de interés vuelvan a mínimos anteriores (tipos 0%, negativos), ante una inflación más alta que en el pasado, y atendiendo a factores estructurales (más allá del ciclo y de las políticas Trump 2.0): elevada liquidez, desglobalización (mayores costes de producción),

descarbonización (transición energética), poder de negociación salarial o demografía China (no crecimiento de la población). Las políticas fiscales se mantendrán expansivas a ambos lados del Atlántico. En Europa, se intensificará el estímulo fiscal, tanto vía mayor gasto en defensa, como a través de inversiones en infraestructuras alemanas. Los aranceles han impactado menos de lo que se esperaba en abril de 2025, pero han venido para quedarse. Frente al elevado arancel medio anunciado inicialmente (25%), el actual arancel medio se sitúa en torno al 13,5%, tras la tregua con China (reducción del 10% por fentanilo), el compliance USMCA (México y Canadá), la ausencia de represalias por parte de los principales socios comerciales y las exenciones en determinados sectores (como por ejemplo el farmacéutico). En cualquier caso, los aranceles están aquí para quedarse. No es descartable un incremento periódico de tensiones, especialmente entre EE.UU. y China, y con 2 focos principales: tecnología y minerales raros.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son: 1) los tipos relativamente bajos; 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo, industriales, materias primas); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de "buybacks").

No se pueden obviar riesgos latentes que podrían imprimir volatilidad al mercado y ofrecer mejores puntos de entrada: 1) valoraciones IA (dudas sobre el cumplimiento de expectativas de crecimiento, y de rentabilidad); 2) tipos Fed (ciclo de recorte de tipos menos intenso frente a lo que descuenta el mercado); 3) menor crecimiento económico (moderación del consumo en EEUU por desaceleración excesiva del mercado laboral, y no aceleración del ciclo en Europa por no materialización del estímulo fiscal); 4) repunte de TIRs (insostenibilidad de cuentas públicas, cuestionamiento de la independencia de la Fed, repatriación de capitales hacia Japón), 5) geopolítica (Ucrania, Oriente Medio, Venezuela, China-Taiwan, etc.); 6) aranceles.

La oferta monetaria sigue creciendo, principalmente en China, que se encuentra en deflación y está realizando un constante aumento de la liquidez con intención de reactivar su economía. Inevitablemente, parte de dicha liquidez acaba en los mercados financieros internacionales. Los bancos centrales han ido y han ido reduciendo sus balances, si bien van camino de volver a incrementarlos. La Fed, el primero en detener la venta de bonos que tenía en balance, ya ha reiniciado el QE (invirtiendo los vencimientos de MBS en Treasuries), aumentando la liquidez. Otros bancos podrían seguirle, especialmente en caso de riesgos para la estabilidad financiera. Por otro lado, el desarrollo de mercados de "stablecoins" generará más dólares digitales en circulación a nivel global (creación de más liquidez por parte de empresas privadas), parte de la cual es muy probable que acabe en los mercados financieros.

Se espera una positiva evolución de los resultados empresariales en 2026. El consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al +14% en Estados Unidos (S&P 500), apoyado por recorte de impuestos y desregulación, ganancias de productividad (IA impactando en otras industrias, aumento de Capex), y recompras de acciones. En Europa, tras un 2025 con apenas crecimiento de beneficios, se estima un crecimiento del 12% para 2026 (Stoxx 600), apoyado por aceleración del ciclo, menor incertidumbre comercial, apalancamiento operativo, favorables condiciones financieras, un euro más estable que en 2025 y comparativas más fáciles. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo (el corto plazo suele responder en mayor medida al "ruido" y la geopolítica). La publicación de resultados 2025, junto a guías 2026 serán importantes (desde mediados de enero a principios de marzo). Preguntas clave para la revisión al alza o a la baja de las estimaciones son: el impacto de la política arancelaria, el consumidor en Estados Unidos, Europa y China, inventarios, el impacto de la divisa (USD débil), la reducción de costes (energía, transporte, impacto IA en mayor productividad), y sus implicaciones en márgenes operativos y políticas de precios.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 23x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000. No obstante, si ajustamos por los "7 magníficos" los niveles de valoración están más en línea con la media histórica. Europa (Stoxx 600) cotiza a 15x, prima del 10% vs. media 25 años. Y España cotiza a 13x, en línea con la media desde 2000. Los múltiplos actuales pueden parecer exigentes, pero no lo son tanto en un contexto de elevada liquidez, crecimiento económico (políticas monetarias y fiscales expansivas), y crecimiento de doble dígito en beneficios empresariales y mejora de márgenes. Las subidas en Europa han estado apoyadas en pocos sectores, dejando a otros cotizando en niveles atractivos. Seguimos viendo muy buenas compañías que hoy cotizan con descuento frente a múltiplos medios históricos, recogiendo en expectativas incertidumbres macro y geopolíticas. En muchos casos vemos un perfil rentabilidad / riesgo atractivo en sectores como salud, consumo o algunas compañías industriales. Respecto a Estados Unidos, los sólidos fundamentales de la tecnología/IA/seminconductores deberían seguir dando soporte a la renta variable. No obstante, prevemos cierta rotación sectorial, sin llegar a romper el liderazgo de fondo de las tecnológicas, hacia valores de "calidad tradicional", en salud, consumo e industriales, y empresas de pequeña y mediana capitalización, que creemos han alcanzado en algunos casos niveles de valoración muy atractivos, con empresas bien posicionadas a uno y otro lado del Atlántico para aprovechar la mejora de la economía y las grandes tendencias globales. Un factor por vigilar será el de nuevas salidas a bolsa (IPOs) en el mercado, que esperamos se reactive con nombres clave como Anthropic, OpenAI y SpaceX.

No pensamos que estemos en una burbuja de IA, hay diferencias de la situación actual frente a pasadas burbujas de valoración: 1) las valoraciones son exigentes, pero no tan extremas como en burbujas del pasado; 2) las compañías hoy cuentan con beneficios y generación de caja robusta de sus negocios principales (nube, publicidad, hardware); 3) hay un impacto tangible y transversal de la IA, que empieza a transformar sectores (medicina, manufacturas, finanzas) a través de una mayor eficiencia operativa (incremento de productividad); 4) Las compañías siguen cumpliendo las expectativas del mercado en términos de resultados y guías; 5) no hay un número elevado de salidas a bolsa que sugiera euforia. No obstante, sí percibimos ciertos focos de riesgo: circularidad de las inversiones (con posibles efectos dominó ante la misma base inversora y tecnológica), incremento del recurso de la deuda para financiar las inversiones (emisiones récord por parte de Microsoft, Alphabet, Meta, Oracle) y eslabones algo más débiles como Oracle u OpenAI. Otros retos para la IA es la enorme cantidad de energía que precisa, en un momento de escasez energética. En conclusión, si bien no creemos que exista una burbuja generalizada en la IA, tenemos una aproximación prudente. El mayor riesgo estaría en las startups y compañías con excesiva deuda, y no tanto en las "megacaps" (en la medida en que la tecnología subyacente existe, y tiene valor) o en ganadores de "segunda derivada" cotizando a valoraciones menos exigentes (energía, agua, redes) o bien industrias que se beneficiarán por la adopción temprana de la IA, como industriales, salud o consumo.

En este contexto de mercado, seguimos sobreponderando la calidad, la visibilidad, la certeza del flujo de caja, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y liquidez. Creemos que este tipo de empresas deberían absorber mejor los riesgos existentes, y permiten diversificar la posición en renta variable para así obtener buenas rentabilidades ajustadas al riesgo. Cobra especial importancia la selección de valores, y creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad, 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 este entorno, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante. Respecto a las divisas, el papel tradicional del dólar estadounidense como "activo refugio" en períodos de incertidumbre en los mercados está claramente cuestionado. Es probable que los inversores sigan revisando la asignación de sus divisas, planteándose diversificar sus tenencias en dólares hacia otras monedas. No sería descartable ver el EUR/USD en niveles de 1.20 / 1.22, teniendo en cuenta factores macro y técnicos que continúen debilitando la moneda americana. En materias primas, esperamos crudo estable (exceso de oferta recogido en precio, si bien hay que estar atentos a la geopolítica y al posible repunte de demanda). El oro, gran ganador en 2024-25, debería mantenerse en cartera.

Respecto a la renta fija, a pesar del descenso de los tipos de referencia de los bancos centrales, la deuda pública presenta rentabilidades que son todavía atractivas y sustancialmente más elevadas que los niveles previos a 2022. Con los bancos centrales ya próximos a terminar o habiendo terminado el ciclo de bajadas, y con el incremento de las primas por plazo, esperamos poder seguir invirtiendo en este mercado a rentabilidades atractivas, tanto en el corto como en el largo plazo. El incremento de la prima por plazo hace que empiece a ser atractivo alargar duración.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión, en cuanto a rentabilidad total ofrecida, lo que nos permite obtener rentabilidades atractivas manteniendo una buena calidad crediticia de la cartera. No obstante, los actuales niveles de los diferenciales de crédito nos llevan a ser cautos, ya que esperamos que puedan registrar ampliaciones puntuales ante repuntes de la incertidumbre, lo que sería una oportunidad para aumentar posiciones. Además, los balances de las compañías son sólidos, por lo que consideramos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, ante un potencial escenario de mayor ralentización de las perspectivas económicas. Por el lado del high yield, somos cautos ante las incertidumbres que persisten en el horizonte.

INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una Política de Remuneraciones cuyo ámbito de aplicación es para todos los empleados de la Entidad. Dicha política es acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de aplicación a las actividades que realiza la Entidad, así como con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A., que a su vez se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo Renta 4, siendo revisada anualmente.

En este sentido, cabe destacar que las retribuciones que la Entidad abona a sus empleados se basan en criterios de competitividad y equidad externa, en relación con el mercado retributivo de Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño, y en función del nivel de responsabilidad, funciones asignadas, experiencia y habilidades de cada trabajador. Por otro lado, dicha Política se basa en criterios de moderación, acordes con los resultados de la Sociedad y favoreciendo una gestión de riesgos sólida y efectiva, evitando posibles conflictos de intereses.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de dicha remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal

punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna.

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

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

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

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

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs y Carteras Gestionadas, se prevé adicionalmente que un porcentaje de la remuneración variable pueda abonarse mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, favoreciendo de esta manera su alineación con la estrategia de la Entidad y la del Grupo Renta 4, así como con la adecuada gestión del negocio a largo plazo. La retribución variable como norma general, no podrá superar el 100% de la remuneración fija, salvo en aquellos casos que así sean autorizado y que cumplan con los requisitos que la normativa establezca en cada momento y hasta un límite máximo de 200% de la retribución fija.

Esta política completa se encuentra en [Política-Remuneracion_Renta4Gestora.pdf \(r4.com\)](#)

Durante el ejercicio 2025 Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado a su plantilla una remuneración total de 7.214.551,61 euros; de los cuales 6.023.456,16 euros fueron en concepto de remuneración fija, el importe total de la remuneración variable devengada en el ejercicio 2024 y abonada en 2025 ascendió a 1.130.731,42 euros, abonándose 955.297,11 euros en concepto de remuneración variable dineraria a 64 empleados y 175.434,31 euros en instrumentos financieros a 21 de sus empleados y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 60.364,03 euros.

Dentro de dicha remuneración total abonada durante el 2025 e indicada anteriormente, se engloba la abonada a un (1) empleado que ha ejercido funciones de dirección y cuya actuación podría tener incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC. En concreto, la remuneración total abonada ascendió a 260.810,91 euros, de los cuales 170.000,00 euros fueron en concepto de remuneración fija y 89.836,81 euros como remuneración variable, de los cuales 44.137,50 euros se abonaron como remuneración variable dineraria y 45.699,31 euros en instrumentos financieros y en aportaciones a Planes de empleo se destinaron un total de 974,06 euros.

La plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2025 de 100 empleados.

Finalmente destacar que durante el 2025 no se han producido modificaciones reseñables en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

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).