

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales
emitido por un Auditor Independiente

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2023

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Al Consejo de Administración de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., Sociedad Gestora de RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2023, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2023, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción De acuerdo con lo descrito en la Nota 1 de la memoria adjunta el objeto social del Fondo es la captación de fondos del público para gestionarlos e invertirlos en instrumentos financieros, en los que está fundamentalmente invertido su patrimonio (ver Nota 6), por lo que la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo del Fondo. Las políticas contables aplicables a la cartera de inversiones financieras se describen en la nota 3.d de la memoria adjunta.

Identificamos esta área como cuestión clave de nuestra auditoría del Fondo por la repercusión que la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en su patrimonio y, por tanto, en el cálculo diario del valor liquidativo del mismo.

Nuestra respuesta

Como parte de nuestra auditoría, hemos obtenido un entendimiento y evaluado los procedimientos de control interno implantados por la Sociedad Gestora del Fondo en relación con la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos de auditoría sustantivos, entre los que destacan los siguientes:

- ▶ Hemos obtenido las confirmaciones de la entidad depositaria, sociedades gestoras o contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para comprobar la existencia de la totalidad de las posiciones incluidas en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2023, cotejándolas con los registros del Fondo.
- ▶ Hemos comprobado la valoración de la totalidad de la cartera de inversiones financieras, mediante el cotejo de los precios utilizados por la Sociedad Gestora del Fondo y los valores contabilizados por el Fondo, con precios obtenidos de fuentes externas o con datos observables de mercado.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2023, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2023 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores de la Sociedad Gestora tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo es responsable de la supervisión del proceso de elaboración y presentación de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- ▶ Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- ▶ Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Fondo.

- ▶ Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo.
- ▶ Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- ▶ Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos al Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación al Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo de fecha 10 de abril de 2024.

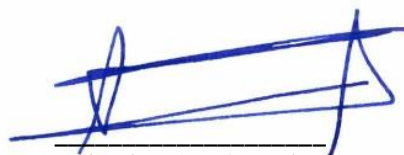
Periodo de contratación

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora celebrado el 24 de marzo de 2021 nos nombró como auditores por un período de 3 años, contado a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora para el periodo de 1 año y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009.



ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)



Roberto Diez Cerrato
(Inscrito en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° 20819)

10 de abril de 2024

RENTA 4 VALOR RELATIVO,
FONDO DE INVERSIÓN
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2023

ÍNDICE

- Balances al 31 de diciembre de 2023 y 2022
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2023 y 2022
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2023 y 2022
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023
- Informe de Gestión 2023
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

RENTA 4 VALOR RELATIVO,
FONDO DE INVERSIÓN

Balances
31 de diciembre

ACTIVO	Nota	Euros		PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	Euros	
		2023	2022			2023	2022
ACTIVO CORRIENTE		271.118.476,25	262.728.396,44	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS		270.777.961,17	262.256.682,30
Deudores	5	277.543,81	1.032.100,00	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	8	270.777.961,17	262.256.682,30
Cartera de inversiones financieras	6	243.118.418,51	246.043.874,27	Participes		255.814.914,06	283.677.726,14
Cartera interior		66.753.074,98	51.502.529,51	Reservas		15.429,08	15.429,08
Valores representativos de deuda		66.750.814,17	51.502.529,51	Resultados de ejercicios anteriores		-	-
Instrumentos de patrimonio		-	-	Resultado del ejercicio		14.947.618,03	(21.436.472,92)
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-				
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Otro patrimonio atribuido		-	-
Derivados		2.260,81	-				
Otros		-	-	PASIVO NO CORRIENTE		-	-
Cartera exterior		172.620.536,07	191.001.159,05	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		172.619.591,91	187.826.226,74	Deudas a largo plazo		-	-
Instrumentos de patrimonio		-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		-	3.061.086,89				
Depósitos en entidades de crédito		-	-	PASIVO CORRIENTE		340.515,08	471.714,14
Derivados		944,16	113.845,42	Provisiones a corto plazo		-	-
Otros		-	-	Deudas a corto plazo		-	-
Intereses de la cartera de inversión		3.744.807,46	3.540.185,71	Acreedores	9	323.554,27	385.542,55
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	6	-	-	Pasivos financieros		-	-
Periodificaciones		-	-	Derivados		16.960,81	86.171,59
Tesorería	7	27.722.513,93	15.652.422,17	Periodificaciones		-	-
TOTAL ACTIVO		271.118.476,25	262.728.396,44	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		271.118.476,25	262.728.396,44
CUENTAS DE ORDEN							
Cuentas de compromiso	10	12.794.372,52	59.906.873,50				
Compromisos por operaciones largas de derivados		5.979.800,00	15.893.741,84				
Compromisos por operaciones cortas de derivados		6.814.572,52	44.013.131,66				
Otras cuentas de orden		10.919.572,34	-				
Valores cedidos en préstamo por la IIC		-	-				
Valores aportados como garantía por la IIC		-	-				
Valores recibidos en garantía por la IIC		-	-				
Pérdidas fiscales a compensar	11	10.919.572,34	-				
Otros		-	-				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		23.713.944,86	59.906.873,50				

RENTA 4 VALOR RELATIVO,
FONDO DE INVERSIÓN

Cuentas de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

Nota	Euros	
	2023	2022
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.	-	-
Otros gastos de explotación	(2.208.479,95)	(2.492.455,25)
Comisión de gestión	9 (1.896.472,15)	(2.143.042,40)
Comisión depositario	9 (256.510,41)	(291.424,52)
Otros	(55.497,39)	(57.988,33)
Excesos de provisiones	-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(2.208.479,95)	(2.492.455,25)
Ingresos financieros	9.465.942,72	8.952.187,12
Gastos financieros	(22.553,36)	(110.997,85)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros	9.287.548,94	(24.712.371,47)
Por operaciones de la cartera interior	4.499.291,93	(4.089.184,26)
Por operaciones de la cartera exterior	4.795.355,23	(20.608.600,81)
Por operaciones con derivados	(7.098,22)	(14.586,40)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	3.974,66	(418,75)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(1.533.798,26)	(3.072.416,72)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	69.770,01	(186.715,52)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(1.692.909,58)	(2.288.240,62)
Resultados por operaciones con derivados	89.341,31	(597.460,58)
Otros	-	-
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	17.201.114,70	(18.944.017,67)
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14.992.634,75	(21.436.472,92)
Impuesto sobre beneficios	11 (45.016,72)	-
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO	14.947.618,03	(21.436.472,92)

RENTA 4 VALOR RELATIVO,
FONDO DE INVERSIÓN

Estados de cambios en el patrimonio neto para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE

	Euros	
	2023	2022
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	14.947.618,03	(21.436.472,92)
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	14.947.618,03	(21.436.472,92)

B) ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE

	Euros				
	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
A. SALDO al 31 de diciembre de 2021	335.930.584,15	15.429,08	-	5.952.991,66	341.899.004,89
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(21.436.472,92)	(21.436.472,92)
II. Operaciones con partícipes					
1. Suscripciones	83.332.135,54	-	-	-	83.332.135,54
2. (-) Reembolsos	(141.537.985,21)	-	-	-	(141.537.985,21)
III. Otras variaciones del patrimonio neto.					
Distribución del resultado ejercicio 2021	5.952.991,66	-	-	(5.952.991,66)	-
B. SALDO al 31 de diciembre de 2022	283.677.726,14	15.429,08	-	(21.436.472,92)	262.256.682,30
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	14.947.618,03	14.947.618,03
II. Operaciones con partícipes					
1. Suscripciones	92.981.750,39	-	-	-	92.981.750,39
2. (-) Reembolsos	(99.408.089,55)	-	-	-	(99.408.089,55)
III. Otras variaciones del patrimonio neto.					
Distribución del resultado ejercicio 2022	(21.436.472,92)	-	-	21.436.472,92	-
C. SALDO al 31 de diciembre de 2023	255.814.914,06	15.429,08	-	14.947.618,03	270.777.961,17

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

RENTA 4 VALOR RELATIVO, Fondo de Inversión (en adelante “el Fondo”) se constituyó en España el 6 de Abril de 2010 bajo la denominación de Renta 4 Valor Relativo Renta Fija, Fondo de Inversión, habiéndose modificado dicha denominación por la actual con fecha 19 de noviembre de 2010. Tiene su domicilio social en Paseo de la Habana 74, Madrid.

El 19 de noviembre de 2010, de acuerdo con el proyecto de fusión por absorción autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Renta 4 Valor Relativo, Fondo de Inversión (Fondo absorbente) absorbió a Renta 4 Premier, Fondo de Inversión (Fondo absorbido). La fusión por absorción se hizo efectiva el 29 de diciembre de 2010, con disolución sin liquidación del Fondo absorbido y con la transmisión en bloque de todos sus activos y pasivos al Fondo absorbente, sucediendo éste a título universal en todos sus derechos y obligaciones al Fondo absorbido.

Con fecha 20 de julio de 2018 la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha resuelto verificar y registrar a solicitud de Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de Renta 4 Banco, S.A., como entidad depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de Renta 4 Valor Relativo, F.I., al objeto de denominar Clase R a la clase de participaciones ya existentes en el Fondo, así como inscribir en el registro de las IIC las siguientes clases de participaciones: Clase I y Clase P.

La normativa básica del Fondo se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en su Reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio. Asimismo, el Fondo está sujeto a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

El Fondo está inscrito con el número 4221 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El Fondo tiene por objeto social exclusivo la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un patrimonio mínimo de 3 millones de euros.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.

- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Número de partícipes no podrá ser inferior a 100.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.
- Régimen especial de tributación.

La gestión y administración del Fondo está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A., inscrita con el número 43 en el Registro Administrativo de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con domicilio en Paseo de la Habana 74, Madrid.

Los valores se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A., inscrita con el número 234 en el Registro Administrativo de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con domicilio social en Paseo de la Habana 74, Madrid, siendo dicha entidad la depositaria del Fondo.

Según se indica en su folleto informativo, el Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088).

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables del Fondo y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2023 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en dicha fecha.

Las cuentas anuales del ejercicio han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, y se someterán a aprobación, estimándose que serán aprobadas sin ningún cambio significativo.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros con dos decimales, salvo que se indique lo contrario.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

c) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de las cuentas anuales

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los Administradores de la Sociedad Gestora han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

d) Comparación de la información

A efectos de comparar la información del ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 2023 con la del año anterior, se adjuntan las cifras del ejercicio 2022 en el balance, cuenta de pérdidas y ganancias y en el estado de cambios en el patrimonio neto. Las cifras relativas al ejercicio 2022 contenidas en estas cuentas anuales se presentan únicamente a efectos comparativos.

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de estas cuentas anuales son los siguientes:

a) Empresa en funcionamiento.

El Consejo de Administración de Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. ha considerado que la gestión del Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

No obstante, dada la naturaleza específica del Fondo y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor liquidativo de las participaciones.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en la que se declare el derecho a percibirlos.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en la cuenta de activo “Intereses de la Cartera de Inversión” y abono simultáneo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles.

Mientras la valoración posterior se hace a su coste amortizado, los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos financieros se reconocen en el balance cuando el Fondo se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda.
- Instrumentos de patrimonio.
- Instituciones de Inversión Colectiva.
- Depósitos en Entidades de Crédito.
- Instrumentos derivados.
- Otros.

Clasificación

Los activos financieros en los que invierte el Fondo se clasifican, a efectos de su valoración, como “Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias”.

Los títulos que componen la cartera de inversiones financieras se contabilizan inicialmente de acuerdo con los siguientes criterios:

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera del Fondo se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aun cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o “cupón corrido”, se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras “Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance “Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de Garantía” en el epígrafe de “Deudores”. Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por el Fondo se registra en cuentas de orden, en la rúbrica “Valores aportados como garantía”.
- En su caso, las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que el Fondo aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de “Deudores”. Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta “Derivados” del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta “Intereses de la cartera de inversión”. Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.
- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, que es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

Cancelación

Los activos financieros se dan de baja del balance del Fondo, cuando han expirado o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, o aun no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se da de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

El Fondo no da de baja los activos financieros en las cesiones en las que retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como:

- a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.
- b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
- c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) el Fondo reconoce un pasivo por la contraprestación recibida.

En los casos b) y c) el Fondo reconoce en las "Cuentas de orden" del balance el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

Deterioro

El Fondo efectuará diariamente las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado y se dé una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

Las pérdidas por deterioro se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- e) Adquisición temporal de activos

La adquisición temporal de activos es una operación que, a efectos contables, se entiende que nace el día de su desembolso y vence el día en que se resuelve el citado pacto. Se entiende que vencen a la vista las adquisiciones temporales cuya recompra debe necesariamente realizarse, pero puede exigirse opcionalmente a lo largo de un periodo de tiempo.

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica, de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

Las diferencias de valor razonable que surjan diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

f) Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos se reflejan en pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobro o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponda.

En aquellos casos en que el contrato presenta una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultados por operaciones con derivados".

g) Opciones y Warrants

Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas o warrants vendidos se registran en la cuenta de "Derivados" del activo/pasivo del Balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación. Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado de operaciones con derivados", o "Variación de valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación del Fondo es el euro.

Se consideran como partidas monetarias del Fondo la tesorería, los valores representativos de deuda y los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros.

Se consideran como partidas no monetarias aquellas no incluidas en el apartado anterior, entre ellas los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de patrimonio.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa. Las diferencias que se producen respecto al cambio histórico se registran de la siguiente forma:

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería y débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen en este proceso, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe "Diferencias de cambio".

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
 - Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.
- i) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen en el balance del Fondo cuando éste se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por el Fondo se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para el Fondo una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables. También se consideran pasivos financieros las solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones y los saldos acreedores por ecualización de comisiones.

Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía al Fondo, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado d) de esta Nota).

En el caso particular de financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atiende al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos temporalmente o aportados en garantía.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

Cancelación

El Fondo da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

j) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las participaciones en el Fondo se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el patrimonio, determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, entre el número de participaciones en circulación a la fecha de cálculo.

k) Suscripciones y reembolsos

Se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con cargo o abono, respectivamente, al epígrafe "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

El precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de solicitud del interesado o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que esté previsto en el folleto, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas como el efectivo a rembolsar en su caso.

En el período que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo "Deudores por suscripción de participaciones" del Activo del balance del Fondo, o en su caso en "Otros acreedores" del pasivo del balance del Fondo.

Una vez finalizado el ejercicio económico, el resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos en caso de beneficios, se imputa al saldo de la cuenta "Partícipes" del patrimonio del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido. El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface el Fondo como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menos cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17^a, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que el Fondo disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

Asimismo y a efectos de calcular el valor liquidativo, de cada participación, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre beneficios.

4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo es inherente a las actividades del Fondo pero el mismo es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones del Fondo. La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado y están a disposición del público en los registros habilitados al efecto en la CNMV.

El Fondo está expuesto al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de sostenibilidad derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora del Fondo. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC de las mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio del Fondo.

- Límite general a la inversión en valores cotizados

a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio del Fondo.

b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

Cuando se desee superar el límite del 35%, en el folleto del Fondo deberá hacerse constar de forma bien visible esta circunstancia, y se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio.

- c) Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio del Fondo.

- Límite general a la inversión en derivados

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto del Fondo. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, o cualquier inversión que genere una exposición similar a las mismas.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio del Fondo.

La exposición al riesgo frente a una misma contraparte asociada a los derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% del patrimonio del Fondo.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% del patrimonio del Fondo.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.

- Límites a la inversión en valores no cotizados

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión. Queda prohibida la inversión del Fondo en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su Sociedad Gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

- Coeficiente de libre disposición del 10%

Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.
- Obligaciones frente a terceros

El Fondo podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la CNMV. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

4.1. Política y Gestión de Riesgos

Los riesgos a los que se expone el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora se detallan a continuación:

4.1.1. Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

La Sociedad Gestora cuenta con sistemas de gestión del riesgo para determinar, medir, gestionar y controlar todos los riesgos inherentes a la política de inversión del Fondo, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

4.1.2. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los flujos de caja o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores del Fondo tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

4.1.3. Riesgo de tipo de cambio

El riesgo por tipo de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero varíe debido a cambios en los tipos de cambio. El Fondo invierte en activos financieros y otras inversiones que están denominadas en monedas distintas de la moneda funcional establecida (euro). Por ello, el valor de los activos del Fondo puede verse afectado favorablemente o desfavorablemente por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

4.1.4. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

El Fondo mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras a través de la metodología VaR (Value at Risk), que expresa la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal concreto determinado sobre la base del comportamiento histórico de un valor o cartera.

4.1.5. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad del Fondo para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago (principalmente por reembolsos solicitados).

La Sociedad Gestora dispone de una política expresa de control de la liquidez global de la cartera del Fondo que controla la profundidad de los mercados, de manera que permite planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada, garantizando la capacidad del mismo para responder con rapidez a los requerimientos de sus partícipes.

La Sociedad Gestora dispone, por tanto, de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez del Fondo, para representar el impacto en el perfil de liquidez del Fondo.

4.1.6. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes del Fondo. La política del Fondo es que las contrapartes sean entidades de reconocida solvencia.

El Fondo no espera incurrir en pérdidas significativas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la contraparte. Dicho riesgo adicionalmente se ve reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera del Fondo (concentración) y su correlación con el total de activos.

4.1.7. Riesgo de sostenibilidad

Este riesgo se define como todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo real o posible sobre el valor de la inversión.

La Sociedad Gestora del Fondo tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo.

Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088).

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por el Fondo se encuentran descritos en el folleto, según lo establecido en la normativa aplicable.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del activo del balance al 31 de diciembre de 2023 y 2022 es como sigue:

	Euros	
	2023	2022
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	210.600,00	1.032.100,00
Administraciones Públicas deudoras	66.943,81	-
	<u>277.543,81</u>	<u>1.032.100,00</u>

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es la siguiente:

	Euros	
	2023	2022
Cartera interior	66.753.074,98	51.502.529,51
Valores representativos de deuda	66.750.814,17	51.502.529,51
Derivados	2.260,81	-
Cartera exterior	172.620.536,07	191.001.159,05
Valores representativos de deuda	172.619.591,91	187.826.226,74
Instituciones de Inversión Colectiva	-	3.061.086,89
Derivados	944,16	113.845,42
Intereses de la cartera de inversión	3.744.807,46	3.540.185,71
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
	<u>243.118.418,51</u>	<u>246.043.874,27</u>

Al 31 de diciembre de 2023 no existen Inversiones consideradas morosas, dudosas o en litigio.

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023 y 2022, sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión".

Al 31 de diciembre el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

	Euros	
	2023	2022
Inferior a 1 año	-	56.906.279,18
Comprendido entre 1 y 2 años	90.718.939,94	85.133.090,76
Comprendido entre 2 y 3 años	32.262.100,69	29.683.472,75
Comprendido entre 3 y 4 años	25.387.416,21	19.188.122,77
Comprendido entre 4 y 5 años	46.394.059,09	24.851.977,09
Superior a 5 años	44.607.890,15	23.565.813,70
	<u>239.370.406,08</u>	<u>239.328.756,25</u>

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 los valores del Fondo son custodiados por Renta 4 Banco, S.A. (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

En la Nota 10 se detallan al 31 de diciembre de 2023 y 2022 las posiciones mantenidas en contratos derivados.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

7. TESORERÍA

El detalle de este capítulo del activo del balance al 31 de diciembre de 2023 y 2022 es como sigue:

	Euros	
	2023	2022
Cuenta en el Depositario (euros)	27.721.885,48	15.465.414,93
Otras cuentas de tesorería (euros)	628,45	187.007,24
	<u>27.722.513,93</u>	<u>15.652.422,17</u>

Los saldos de las cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición por el Fondo.

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICÍPES

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por clases de participaciones, representadas por certificaciones sin valor nominal y que confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el Fondo.

El número de participaciones no es limitado y su suscripción o reembolso dependerán de la demanda o de la oferta que de las mismas se haga. El precio de suscripción o reembolso se fija, diariamente, en función del valor liquidativo de la participación obtenido a partir del patrimonio neto del Fondo de acuerdo con lo establecido en la Circular 6/2008 de la CNMV y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012 de la CNMV.

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se ha obtenido de la siguiente forma:

	31 de diciembre de 2023		
	Clase I	Clase P	Clase R
Patrimonio atribuido a partícipes	29.254.914,52	42.571.830,14	198.951.216,51
Número de participaciones emitidas	1.963.321,92	2.841.457,28	13.649.021,20
Valor liquidativo	14,90	14,98	14,58
Número de partícipes	507	10	7.175

	31 de diciembre de 2022		
	Clase I	Clase P	Clase R
Patrimonio atribuido a partícipes	54.487.310,53	24.460.219,24	183.309.152,53
Número de participaciones emitidas	3.883.906,85	1.735.777,79	13.310.673,47
Valor liquidativo	14,03	14,09	13,77
Número de partícipes	2.061	10	7.420

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 no existen partícipes que posean una participación individual significativa, superior al 20%, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

9. ACREEDORES

El detalle de este capítulo del pasivo del balance al 31 de diciembre de 2023 y 2022 es como sigue:

	Euros	
	2023	2022
Reembolsos pendientes de pago a partícipes	20.309,73	130.756,84
Administraciones Públicas acreedoras (Nota 11)	63.306,02	15.609,57
Otros	239.938,52	239.176,14
	<u>323.554,27</u>	<u>385.542,55</u>

El capítulo de Administraciones Públicas acreedoras al 31 de diciembre de 2023 y 2022 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio y las retenciones sobre plusvalías en reembolsos.

El capítulo de “Acreedores – Otros” recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.. Por este servicio el Fondo paga una comisión de gestión de:

	Clase I	Clase P	Clase R
Comisión de gestión	0,50%	0,40%	0,85%

Adicionalmente, aplicable a las tres clases del Fondo, la comisión de gestión podrá incrementarse en el 9,00% de los resultados positivos en el ejercicio. Al 31 de diciembre de 2023, como consecuencia de que el valor liquidativo no haya superado la marca de agua estipulada para 2023, el Fondo no ha devengado importe alguno por este concepto. Al 31 de diciembre de 2022, como consecuencia de haber obtenido unos resultados negativos, el Fondo no devengó importe alguno por este concepto.

Este porcentaje no supera el tipo máximo que se indica en el artículo 5 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, en que se fija el 1,35% del patrimonio y el 9% de los resultados cuando se utilicen ambas variables.

Igualmente, el Fondo periodifica diariamente una comisión de depositaría del 0,10% anual, calculada sobre el patrimonio del Fondo. El citado Real Decreto establece como tipo máximo aplicable el 0,20% anual.

El Fondo podrá soportar los gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones incluido en el servicio de intermediación.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de 2023 y 2022 de las posiciones abiertas en instrumentos derivados es como sigue:

2023

Derivados	Divisa	Vencimiento	Euros Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
FUTURO DBR 23 02/15/3 1	EUR	08/03/2024	1.342.850,00
FUTURO DBR 0 08/15/29 1	EUR	08/03/2024	586.950,00
OPCION DBR 23 02/15/3 1000 2024-01-26	EUR	26/01/2024	2.025.000,00
OPCION DBR 23 02/15/3 1000 2024-01-26	EUR	26/01/2024	1.080.000,00
OPCION DBR 23 02/15/3 1000 2024-01-26	EUR	26/01/2024	945.000,00
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO DE0001102432 1	EUR	08/03/2024	1.411.180,00
FUTURO EUR/USD 125000	USD	18/03/2024	5.403.392,52
			-
			<u>12.794.372,52</u>

2022

Derivados	Divisa	Vencimiento	Euros Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
FUTURO US4642872422 1000	USD	01/02/2023	217.823,45
FUTURO US4642872422 1000	USD	03/01/2023	2.439.775,81
FUTURO T 0 1/2 03/31/2 1	USD	31/03/2023	10.561.142,58
FUTURO DBR 1.7 08/15/3 1	EUR	08/03/2023	2.675.000,00
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO EUR/GBP 125000	GBP	13/03/2023	2.317.550,70
FUTURO EUR/USD 125000	USD	13/03/2023	11.643.529,89
FUTURO OBL 0 04/11/25 1	EUR	08/03/2023	30.052.051,07
			-
			<u>59.906.873,50</u>

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2023 y 2022 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de “Resultados por operaciones con derivados”.

11. SITUACIÓN FISCAL

El Fondo está acogido al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2023, el Fondo tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación de los últimos 4 ejercicios. Los Administradores de la Sociedad Gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importe significativo.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases impositivas negativas, en su caso.

Cuando se generan resultados positivos, el Fondo registra en el epígrafe “Impuesto sobre beneficios” de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que el Fondo obtenga resultados negativos.

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas y teniendo en cuenta el cálculo estimado para 2023, el Fondo dispone de las siguientes bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros:

Año de origen	Euros
2022	10.919.572,34
	<u>10.919.572,34</u>

12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con el Depositario.

13. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. El Fondo no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2023 y 2022.

Asimismo durante los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

14. OTRA INFORMACIÓN

- Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023 y 2022 han ascendido a 3 miles de euros, en ambos ejercicios, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2023 y 2022 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

- Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad Gestora, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2023 y 2022, como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2023 y 2022, cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

15. HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo I Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2023

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0000012J07	BONO BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,00 2042-07-30	663.690,57
EUR	ES0000012H58	BONO BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,45 2071-10-31	2.266.112,92
EUR	ES0000012G42	BONO BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,20 2040-10-31	715.802,31
EUR	ES0000012C12	BONO SPAIN I/L BOND 0,70 2033-11-30	3.950.611,75
EUR	ES0265936056	BONO ABANCA CORP BANCARIA SA 5,88 2029-04-02	1.065.645,00
EUR	ES0380907073	BONO UNICAJA BANCO SA 6,50 2027-09-11	1.039.836,42
EUR	ES0343307031	BONO KUTXABANK SA 4,75 2026-06-15	1.017.906,03
EUR	ES0344251014	BONO IBERCAJA BANCO SA 5,63 2026-06-07	3.097.017,37
EUR	ES0365936048	BONO ABANCA CORP BANCARIA SA 5,50 2025-05-18	1.523.020,05
EUR	ES0380907065	BONO UNICAJA BANCO SA 7,25 2026-11-15	3.194.649,08
EUR	ES0380907057	BONO UNICAJA BANCO SA 4,50 2024-06-30	1.511.893,26
EUR	ES0344251006	BONO IBERCAJA BANCO SA 3,75 2024-06-15	1.971.977,32
EUR	ES0265936023	BONO ABANCA CORP BANCARIA SA 0,50 2026-09-08	902.479,22
EUR	ES0241571001	BONO GENERAL DE ALQUI 4,50 2026-07-05	1.649.117,58
EUR	ES0840609020	BONO CAIXABANK SA 5,88 2027-10-09	192.742,57
EUR	ES0205503008	BONO ATRYA HEALTH INTERNACINL 8,40 2024-01-05	1.002.540,76
EUR	ES0813211028	BONO BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 6,00 2026-01-15	790.202,37
EUR	ES0265936015	BONO ABANCA CORP BANCARIA SA 4,63 2025-04-07	3.911.378,35
EUR	ES0840609012	BONO CAIXABANK SA 5,25 2026-03-23	658.035,30
EUR	ES0213900220	BONO BANCO SANTANDER SA 1,00 2024-12-15	19.779.825,67
EUR	ES0840609004	BONO CAIXABANK SA 6,75 2024-06-13	3.304.464,78
EUR	ES0205503008	BONO ATRYA HEALTH INTERNACINL 8,40 2024-01-05	1.002.540,76
EUR	ES0214974075	BONO BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 5,28 2027-03-01	6.265.330,77
EUR	ES0317046003	BONO CEDULAS TDA 6 3,88 2025-05-23	2.521.490,20
EUR	ES0312342019	BONO AYT CEDULAS CAJAS X 3,75 2025-06-30	1.002.780,72
EUR	ES0505718165	ACTIVOS CESCE SA 4,34 2024-12-16	287.889,73
EUR	ES0530625013	ACTIVOS ENCE ENERGIA Y CELULOSA 4,90 2024-01-26	889.067,93
EUR	ES0505449118	ACTIVOS Izertis SA 5,01 2024-01-26	197.491,46
EUR	ES0505531238	ACTIVOS Premier Inc 5,24 2024-01-12	394.041,38
EUR	ES0541571230	ACTIVOS GAM Holding AG 5,09 2024-02-14	489.595,10
Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda			66.750.814,17
EUR	EU000A3LNF05	BONO EUROPEAN UNION 3,13 2030-12-04	1.037.656,28
EUR	FR0014009062	BONO FRANCE (GOVT OF) 1,25 2038-05-25	404.303,76
EUR	FR0014004J31	BONO FRANCE (GOVT OF) 0,75 2053-05-25	1.118.719,74
EUR	DE0001102572	BONO BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 2,82 2052-08-15	265.351,31
EUR	IT0005174906	BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 1,18 2024-04-11	3.159.664,56
EUR	IT0005388175	BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 1,61 2027-10-28	991.541,30
EUR	IT0005415416	BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 0,65 2026-05-15	2.430.857,72
EUR	XS1129788524	BONO ROMANIA 2,88 2024-10-28	1.051.431,98
EUR	XS2715940891	BONO SANDOZ FINANCE BV 4,22 2030-01-17	1.038.355,51
EUR	FR001400MF86	BONO ENGIE SA 3,88 2033-09-06	621.019,58
EUR	XS2715941949	BONO SANDOZ FINANCE BV 4,50 2033-08-17	2.125.542,12
EUR	XS2717301365	BONO BANK OF IRELAND GROUP 4,63 2028-11-13	1.872.986,15
EUR	FR001400LZO4	BONO SUEZ 4,50 2033-08-13	641.020,33
EUR	XS2698713695	BONO FRESENIUS SE & CO KGAA 5,13 2030-07-05	829.447,95
EUR	FR001400L4Y2	BONO ALD SA 4,59 2025-10-06	2.707.980,68
EUR	XS2684846806	BONO BAYER AG 7,00 2031-09-25	1.552.935,92
EUR	XS2676395317	BONO SARTORIUS FINANCE BV 4,50 2032-06-14	1.044.094,87
EUR	XS2676395077	BONO SARTORIUS FINANCE BV 4,38 2029-06-14	1.037.202,38
EUR	XS2677541364	BONO BANCO DE SABADELL SA 5,50 2028-09-08	520.569,36
EUR	XS2673808486	BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,38 2027-08-29	1.026.798,31
EUR	XS2662538425	BONO BARCLAYS PLC 4,92 2029-08-08	521.657,34
EUR	XS2656537664	BONO LEASYS SPA 4,50 2026-04-26	240.506,07
EUR	XS2638924709	BONO BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 8,38 2028-06-21	868.259,41
EUR	XS2625136531	BONO AKZO NOBEL NV 4,00 2033-02-24	1.038.275,99
EUR	XS2623957078	BONO ENI SPA 3,63 2027-05-19	1.879.045,57
EUR	FR001400HQM5	BONO CARREFOUR BANQUE 4,08 2027-02-05	1.015.307,05
EUR	XS2610457967	BONO AXA SA 5,50 2033-01-11	1.073.600,03
EUR	XS2458558934	BONO ACCION FINANCIACION FIL 1,20 2025-03-17	2.251.247,94
EUR	XS2588884481	BONO BANCO DE SABADELL SA 6,00 2028-05-16	1.014.684,94
EUR	XS2582860909	BONO ABERTIS INFRAESTRUCTURA 4,13 2029-05-07	513.959,48
EUR	XS2489772991	BONO LANDBK HESSEN-THUERINGEN 4,50 2027-06-15	2.859.432,38
EUR	XS2577053825	BONO UNICREDIT SPA 4,80 2028-01-17	1.048.840,87

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo I Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2023

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0000012J07	BONO BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,00 2042-07-30	663.690,57
EUR	XS2576550243	BONO ENEL SPA 5,10 2031-04-16	1.251.319,91
EUR	XS2576550086	BONO ENEL SPA 6,38 2028-04-16	1.572.198,01
EUR	FR001400F075	BONO BPCE SA 4,38 2028-07-13	620.704,35
EUR	FR001400EFQ6	BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 7,50 2028-09-06	2.849.523,01
EUR	XS2561182622	BONO BANK OF IRELAND GROUP 6,75 2027-12-01	3.260.205,82
EUR	XS2462605671	BONO TELEFONICA EUROPE BV 7,13 2028-08-23	1.085.885,96
EUR	XS2558978883	BONO CAIXABANK SA 6,25 2027-11-23	5.730.250,13
EUR	XS2554487905	BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 4,13 2025-11-15	203.246,94
EUR	XS2553547444	BONO HSBC HOLDINGS PLC 6,36 2027-11-16	2.163.383,15
EUR	XS2553801502	BONO BANCO DE SABADELL SA 5,13 2027-11-10	1.789.308,27
EUR	XS2413696761	BONO ING GROEP NV 0,13 2024-11-29	1.568.622,84
EUR	XS2451802768	BONO BAYER AG 4,50 2027-06-25	476.091,42
EUR	XS2486270858	BONO KONINKLIJKE KPN NV 6,00 2027-09-21	1.350.075,07
EUR	XS2528155893	BONO BANCO DE SABADELL SA 5,38 2025-09-08	1.021.235,52
EUR	DE000AAR0355	BONO AAREAL BANK AG 4,50 2025-07-25	501.620,69
EUR	XS2489981485	BONO MITSUBISHI UFJ FIN GRP 2,26 2024-06-14	1.463.453,38
EUR	FR001400AK26	BONO Elis SA 4,13 2027-02-24	405.845,43
EUR	XS2465792294	BONO CELLNEX FINANCE CO SA 2,25 2026-01-12	1.253.648,94
EUR	XS2322254165	BONO GOLDMAN SACHS GROUP INC 4,92 2025-03-19	509.982,08
EUR	CH1174335732	BONO UBS GROUP AG 2,13 2025-10-13	957.236,69
EUR	XS2455392584	BONO BANCO DE SABADELL SA 2,63 2025-03-24	973.295,37
EUR	IT0005412256	BONO INTESA SANPAOLO SPA 7,97 2027-06-29	1.071.677,22
EUR	EU000A3KWCF4	BONO EUROPEAN UNION 3,16 2028-10-04	884.744,47
EUR	XS2385393587	BONO CELLNEX FINANCE CO SA 2,00 2032-06-15	856.460,52
EUR	XS2385393405	BONO CELLNEX FINANCE CO SA 1,00 2027-06-15	916.169,54
EUR	XS2363989273	BONO LAR ESPANA REAL ESTATE 1,75 2026-04-22	1.361.795,32
EUR	EU000A3KNYF7	BONO EUROPEAN UNION 2,34 2026-03-04	927.506,12
EUR	XS2006909407	BONO BRIGHT FOOD SINGAPORE 1,38 2024-06-19	999.385,72
EUR	XS2117485677	BONO CEPSA FINANCE SA 0,75 2027-11-12	2.334.577,46
EUR	FR0014000774	BONO LA MONDIALE 0,75 2026-01-20	468.920,25
EUR	XS2241400295	BONO OCI NV 3,63 2024-01-17	4.838.072,70
EUR	XS2015314037	BONO UNIONE DI BANCHE ITALIAN 2,63 2024-06-20	1.000.570,86
EUR	XS2228900556	BONO KONINKLIJKA FRIESLAND 2,85 2025-09-10	492.820,80
EUR	XS2197770279	BONO BRIGHT FOOD SINGAPORE 1,75 2025-07-22	1.146.086,30
EUR	XS2185997884	BONO REPSOL INTL FINANCE 3,75 2026-03-11	966.527,01
EUR	XS2186001314	BONO REPSOL INTL FINANCE 4,25 2028-09-11	969.354,78
EUR	FR0013449972	BONO Elis SA 1,00 2025-01-03	1.377.750,46
EUR	XS2128499105	BONO SIGNIFY NV 2,38 2027-02-11	67.736,28
EUR	XS2128498636	BONO SIGNIFY NV 2,00 2024-02-11	601.703,67
EUR	XS2167007249	BONO WELLS FARGO & COMPANY 1,34 2024-05-04	972.918,68
EUR	PTBIT30M0098	BONO BANCO COMERC PORTUGUES 3,87 2025-03-27	789.805,46
EUR	XS2150054026	BONO BARCLAYS PLC 3,38 2024-04-02	2.670.097,76
EUR	XS2114413565	BONO AT&T INC 2,88 2025-03-02	2.906.675,54
EUR	XS2105110329	BONO INTESA SANPAOLO SPA 5,88 2025-01-20	2.047.047,30
EUR	XS1752984440	BONO AROUNDTOWN SA 2,13 2024-01-17	366.795,19
EUR	XS2084418339	BONO CEZ AS 0,88 2026-09-02	1.230.465,37
EUR	XS2082324018	BONO ARCELORMITTAL 1,75 2025-08-19	1.491.499,32
EUR	IT0005279887	BONO INTESA SANPAOLO SPA 5,82 2024-09-26	203.023,89
EUR	XS2077670342	BONO BAYER AG 3,13 2027-08-12	2.731.351,97
EUR	FR0013413556	BONO Elis SA 1,75 2024-01-11	2.009.930,83
EUR	XS1933828433	BONO TELEFONICA EUROPE BV 4,38 2024-12-14	2.718.282,30
EUR	XS1953271225	BONO UNICREDIT SPA 4,88 2024-02-20	1.734.071,00
EUR	XS1951220596	BONO CAIXABANK SA 3,75 2024-02-15	791.066,71
EUR	FR0013367612	BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 4,00 2024-07-04	4.121.173,32
EUR	XS1799938995	BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3,38 2024-06-27	1.035.023,55
EUR	XS0221627135	BONO UNION FENOSA PREFERENTES 5,58 2024-03-30	301.070,07
EUR	XS1795406658	BONO TELEFONICA EUROPE BV 3,88 2026-06-22	3.425.248,40
EUR	XS1155697243	BONO LA MONDIALE 5,05 2025-12-17	999.679,44
EUR	FR0011896513	BONO CAISSE NAT REASSURANCE 6,38 2024-05-28	7.261.598,23
EUR	XS1729872736	BONO FORD MOTOR CREDIT CO LLC 4,68 2024-12-01	1.002.683,12
EUR	XS1657934714	BONO CELLNEX TELECOM SA 6,15 2027-08-03	4.598.779,46
EUR	XS1611255719	BONO BANCO SANTANDER SA 4,98 2024-05-11	1.003.718,95

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo I Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2023

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0000012J07	BONO BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,00 2042-07-30	663.690,57
EUR	XS1316569638	BONO AUTOSTRAD PER L'ITALIA 1,88 2025-11-04	987.904,11
EUR	XS1309436910	BONO BHP BILLITON FINANCE LTD 5,63 2024-10-22	1.477.304,37
EUR	XS1224710399	BONO NATURGY FINANCE BV 3,38 2024-04-24	2.072.931,51
EUR	XS1207058733	BONO REPSOL INTL FINANCE 4,50 2025-03-25	1.938.316,73
EUR	XS1028942354	BONO ATRADIUS FINANCE BV 5,25 2024-09-23	486.972,11
EUR	XS2435614693	BONO BANK OF NOVA SCOTIA 0,38 2030-03-26	853.884,02
EUR	XS2386592138	BONO BANK OF NOVA SCOTIA 0,01 2029-09-14	844.440,51
EUR	XS2676778835	BONO TORONTO-DOMINION BANK 3,77 2026-09-08	1.020.766,50
EUR	XS2673140633	BONO COMMONWEALTH BANK AUST 3,77 2027-08-31	861.435,55
EUR	XS2430970884	BONO ATHENE GLOBAL FUNDING 0,83 2027-01-08	2.872.959,75
EUR	XS2212625656	BONO DOBANK SPA 5,00 2024-01-03	4.518.550,79
EUR	XS2066721965	BONO ROSSINI SARL 7,83 2024-01-15	758.944,71
EUR	XS1881594946	BONO ROSSINI SARL 6,75 2024-01-08	10.701.089,75
USD	US912810RL44	BONO TSY INFL IX N/B 0,97 2045-02-15	2.215.511,45
USD	US912810RR14	BONO TSY INFL IX N/B 1,29 2046-02-15	1.753.517,29
USD	XS2182954797	BONO PHOENIX GRP HLD PLC 4,75 2026-06-04	751.767,56
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			172.619.591,91

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo II Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2022

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0000012C12	BONO SPAIN I/L BOND 0,70 2033-11-30	5.529.221,79
EUR	ES0380907065	BONO UNICAJA BANCO SA 7,25 2026-11-15	999.878,74
EUR	ES0380907057	BONO UNICAJA BANCO SA 4,50 2024-06-30	1.493.726,26
EUR	ES0344251006	BONO IBERCAJA BANCO SA 3,75 2024-06-15	1.464.701,93
EUR	ES0840609038	BONO CAIXABANK SA 3,63 2028-09-14	690.393,88
EUR	ES0241571001	BONO GENERAL DE ALQUI 4,50 2023-07-05	1.583.512,98
EUR	ES0840609020	BONO CAIXABANK SA 5,88 2027-10-09	547.668,71
EUR	ES0205503008	BONO ATRY'S HEALTH INTERNACINL 6,06 2023-01-16	956.602,00
EUR	ES0265936015	BONO ABANCA CORP BANCARIA SA 4,63 2025-04-07	3.730.099,26
EUR	ES0265936007	BONO ABANCA CORP BANCARIA SA 6,13 2024-01-18	5.430.757,07
EUR	ES0840609012	BONO CAIXABANK SA 5,25 2026-03-23	633.003,27
EUR	ES0213900220	BONO BANCO SANTANDER SA 1,00 2024-12-15	15.844.716,62
EUR	ES0840609004	BONO CAIXABANK SA 6,75 2024-06-13	3.379.782,30
EUR	ES0214974075	BONO BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 3,28 2027-03-01	6.152.921,03
EUR	ES0541571131	ACTIVOS GAM Holding AG 3,38 2023-02-02	297.567,19
EUR	ES0505449076	ACTIVOS Izertis SA 3,02 2023-01-26	496.071,03
EUR	ES0505451460	ACTIVOS PRYCONSA 2,14 2023-01-16	795.161,80
EUR	ES0541571123	ACTIVOS GAM Holding AG 3,57 2023-04-04	785.321,00
EUR	ES0541571099	ACTIVOS GENERAL DE ALQUI 2,15 2023-01-13	296.700,92
EUR	ES0505531105	ACTIVOS Premier Inc 1,60 2023-01-25	394.721,73
Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda			51.502.529,51
EUR	IT0005174906	BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 3,76 2024-04-11	3.272.291,00
EUR	IT0005388175	BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 8,76 2027-10-28	1.051.770,89
EUR	IT0005415416	BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 0,65 2026-05-15	2.279.320,90
EUR	IT0005410912	BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 11,33 2025-05-26	2.173.713,36
EUR	XS1129788524	BONO ROMANIA 2,88 2024-10-28	1.014.669,98
EUR	FR001400EFQ6	BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 7,50 2028-09-06	2.596.845,74
EUR	XS2462605671	BONO TELEFONICA EUROPE BV 7,13 2028-08-23	1.433.811,67
EUR	XS2558978883	BONO CAIXABANK SA 6,25 2027-11-23	1.600.689,19
EUR	XS2554487905	BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 4,13 2025-11-15	199.250,23
EUR	XS2553801502	BONO BANCO DE SABADELL SA 5,13 2027-11-10	1.701.971,65
EUR	XS2413696761	BONO ING GROEP NV 0,13 2024-11-29	1.565.568,37
EUR	FR001400DQ92	BONO SUEZ 5,00 2032-08-03	1.021.674,91
EUR	FR001400CFW8	BONO BNP PARIBAS 3,63 2029-09-01	1.434.031,09
EUR	XS2521027446	BONO LLOYDS BANKING GROUP PLC 3,13 2029-08-24	2.280.626,24
EUR	DE000AAR0355	BONO AAREAL BANK AG 4,50 2025-07-25	500.219,21
EUR	XS1936805776	BONO CAIXABANK SA 2,38 2024-02-01	296.459,27
EUR	XS2489981485	BONO MITSUBISHI UFJ FIN GRP 2,26 2024-06-14	971.252,61
EUR	FR001400AK26	BONO ELIS SA 4,13 2027-02-24	391.026,34
EUR	XS2432941008	BONO AMADEUS IT GROUP SA 2,14 2024-01-25	598.200,70
EUR	XS2465792294	BONO CELLNEX FINANCE CO SA 2,25 2026-01-12	1.194.709,40
EUR	XS2322254165	BONO GOLDMAN SACHS GROUP INC 2,06 2025-03-19	499.181,45
EUR	XS2342732646	BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 4,38 2031-03-28	896.324,98
EUR	IT0005412256	BONO INTESA SANPAOLO SPA 6,18 2027-06-29	1.043.514,95
EUR	XS2410367747	BONO TELEFONICA EUROPE BV 2,88 2028-02-24	403.355,76
EUR	XS2406549464	BONO DANSKE BANK A/S 0,01 2023-11-10	1.618.787,02
EUR	XS2387675395	BONO SOUTHERN CO 1,88 2027-06-15	2.189.547,18
EUR	PTEDPXOM0021	BONO ENERGIAS DE PORTUGAL SA 1,50 2026-12-14	570.106,12
EUR	XS2380124227	BONO CASTELLUM AB 3,13 2026-12-02	1.906.737,87
EUR	XS2243636219	BONO GAZPROM PJSC (GAZ FN) 3,90 2025-10-25	281.109,17
EUR	XS2363989273	BONO LAR ESPANA REAL ESTATE 1,75 2026-04-22	1.213.107,49
EUR	XS2353182293	BONO ENEL FINANCE INTL NV 0,50 2030-03-17	1.517.203,73
EUR	CWN5650K8705	RENTA FIJA Merrill Lynch Investme 0,00 2023-12-21	4.785.590,00
EUR	XS2010037765	BONO HEIMSTADEN BOSTAD AB 3,25 2024-11-19	1.516.940,65
EUR	EU000A3KNYF7	BONO EUROPEAN UNION 2,34 2026-03-04	910.346,58
EUR	XS2300292617	BONO CELLNEX FINANCE CO SA 0,75 2026-08-15	842.959,49
EUR	XS2293060658	BONO TELEFONICA EUROPE BV 2,38 2029-02-12	373.661,04
EUR	XS2294155739	BONO HEIMSTADEN BOSTAD AB 2,63 2027-02-01	519.380,79
EUR	XS2294181222	BONO ACCIONA FINANCIACION FIL 1,08 2023-02-08	1.985.461,22
EUR	XS2290533020	BONO CPI PROPERTY GROUP SA 3,75 2028-04-28	1.036.537,64
EUR	XS2271225281	BONO GRAND CITY PROPERTIES SA 1,50 2026-03-11	402.198,25

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo II Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2022

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS2006909407	BONO BRIGHT FOOD SINGAPORE 1,38 2024-06-19	949.161,16
EUR	XS2256949749	BONO ABERTIS FINANCE BV 3,25 2025-11-24	2.150.275,65
EUR	XS2258558464	BONO FCA BANK SPA IRELAND 0,13 2023-08-16	727.099,10
EUR	XS2117485677	BONO CEPSA FINANCE SA 0,75 2027-11-12	2.406.047,76
EUR	XS1721463500	BONO GAZPROM (GAZ CAPITAL SA) 2,25 2024-11-22	2.949.946,69
EUR	XS2241400295	BONO OCI NV 3,63 2023-01-10	4.633.768,87
EUR	XS2231191748	BONO CPI PROPERTY GROUP SA 4,88 2026-08-18	2.351.055,48
EUR	XS2015314037	BONO UNIONE DI BANCHE ITALIAN 2,63 2024-06-20	986.526,89
EUR	XS2228900556	BONO KONINKLIJKA FRIESLAND 2,85 2025-09-10	3.028.626,49
EUR	XS2080205367	BONO NATWEST GROUP PLC 0,75 2024-11-15	674.594,36
EUR	XS2197770279	BONO BRIGHT FOOD SINGAPORE 1,75 2025-07-22	1.078.778,37
EUR	FR0013449972	BONO ELIS SA 1,00 2025-01-03	882.683,89
EUR	XS2128499105	BONO SIGNIFY NV 2,38 2027-02-11	65.630,31
EUR	XS2128498636	BONO SIGNIFY NV 2,00 2024-02-11	592.568,01
EUR	PTBIT30M0098	BONO BANCO COMERC PORTUGUES 3,87 2025-03-27	653.995,31
EUR	XS2150054026	BONO BARCLAYS PLC 3,38 2024-04-02	1.678.764,81
EUR	XS1984319316	BONO BANCO BPM SPA 8,75 2024-06-18	544.573,06
EUR	XS2114413565	BONO AT&T INC 2,88 2025-03-02	2.709.279,71
EUR	XS2089968270	BONO BANCO BPM SPA 6,13 2025-01-21	468.391,53
EUR	XS2105110329	BONO INTESA SANPAOLO SPA 5,88 2025-01-20	1.918.066,77
EUR	XS1752984440	BONO Aroundtown SA 2,13 2024-01-17	378.392,31
EUR	XS2082324018	BONO ARCELOORMITTAL SA 1,75 2025-08-19	3.368.209,24
EUR	IT0005279887	BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,00 2024-09-26	200.451,85
EUR	XS2077670342	BONO BAYER AG 3,13 2027-08-12	865.463,30
EUR	XS1991397545	BONO BANCO DE SABADELL SA 1,75 2024-05-10	3.863.159,02
EUR	XS1989375503	BONO MORGAN STANLEY 0,64 2023-07-26	980.054,34
EUR	XS1982704824	BONO CPI PROPERTY GROUP SA 4,88 2025-07-16	2.406.239,71
EUR	FR0013413556	BONO ELIS SA 1,75 2024-01-11	1.961.067,42
EUR	XS1933828433	BONO TELEFONICA EUROPE BV 4,38 2024-12-14	2.128.733,13
EUR	XS1953271225	BONO UNICREDIT SPA 4,88 2024-02-20	1.204.997,65
EUR	XS1951220596	BONO CAIXABANK SA 3,75 2024-02-15	782.898,26
EUR	XS1619015719	BONO UNICREDIT SPA 6,63 2023-06-03	3.108.179,42
EUR	XS1897489578	BONO CAIXABANK SA 1,75 2023-10-24	985.185,29
EUR	XS1888179477	BONO VODAFONE GROUP PLC 1,45 2023-03-10	799.090,66
EUR	FR0013367612	BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 4,00 2024-07-04	4.221.249,42
EUR	XS1799938995	BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3,38 2024-06-27	982.458,24
EUR	XS1713463716	BONO ENEL SPA 2,50 2023-08-24	3.791.864,82
EUR	XS1811181566	BONO GRAND CITY PROPERTIES SA 2,50 2023-07-24	473.138,89
EUR	XS0221627135	BONO UNION FENOSA PREFERENTES 3,85 2023-03-30	215.595,08
EUR	XS1795406658	BONO TELEFONICA EUROPE BV 3,88 2026-06-22	3.651.658,49
EUR	XS1050461034	BONO TELEFONICA EUROPE BV 5,88 2024-03-31	1.547.380,11
EUR	FR0011896513	BONO CAISSE NAT REASS 6,38 2024-05-28	7.581.205,46
EUR	XS1716927766	BONO FERROVIAL NL BV 2,12 2023-02-14	2.365.897,24
EUR	DE000A11QR73	BONO BAYER AG 3,75 2024-07-01	4.034.947,14
EUR	CH0336602930	BONO UBS GROUP FUNDING SWITZE 1,25 2026-06-01	899.931,40
EUR	XS1657934714	BONO CELLNEX TELECOM SA 2,85 2027-08-03	4.497.090,72
EUR	XS1611255719	BONO BANCO SANTANDER SA 3,02 2024-05-11	1.006.305,53
EUR	XS1316569638	BONO AUTOSTRADE PER L'ITALIA 1,88 2025-11-04	937.763,61
EUR	XS1309436910	BONO BHP BILLITON FINANCE LTD 5,63 2024-10-22	935.328,47
EUR	XS1224710399	BONO NATURGY FINANCE BV 3,38 2024-04-24	1.994.398,94
EUR	XS1207058733	BONO REPSOL INTL FINANCE 4,50 2025-03-25	1.863.006,10
EUR	XS1028942354	BONO ATRADIUS FINANCE BV 5,25 2024-09-23	481.348,38
EUR	XS0971213201	BONO INTESA SANPAOLO SPA 6,63 2023-09-13	1.749.598,01
EUR	XS0808635436	BONO UNIQA INSURANCE GROUP AG 6,88 2023-07-31	114.291,66
EUR	PTGGDAOE0001	BONO GALP GAS NATURAL DISTRIB 1,38 2023-09-19	1.570.134,72
EUR	XS2430970884	BONO ATHENE GLOBAL FUNDING 0,83 2027-01-08	1.819.254,27
EUR	XS2212625656	BONO DOBANK SPA 5,00 2023-01-04	6.175.846,81
EUR	XS2066721965	BONO ROSSINI SARL 4,14 2025-10-30	834.583,69
EUR	XS1881594946	BONO ROSSINI SARL 6,75 2023-01-06	12.288.740,26
EUR	ES0509260354	ACTIVOS Amper SA 3,82 2023-01-12	898.087,36
EUR	ES0509260180	ACTIVOS Amper SA 2,46 2023-01-18	494.054,24
USD	US912810RR14	BONO TSY INFL IX N/B 1,00 2046-02-15	1.986.620,07

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo II Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2022

Dóvsa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US91282CCG42	BONO US TREASURY N B 0,25 2024-06-15	2.531.245,04
USD	US912828VM96	BONO TSY INFL IX N B 0,38 2023-07-15	46.723,63
USD	XS2182954797	BONO PHOENIX GRP HLD PLC 4,75 2026-06-04	1.333.109,29
USD	USF2893TAF33	BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 5,25 2023-01-29	1.302.816,95
USD	USF2893TAM83	BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 5,63 2024-01-22	4.072.322,65
USD	US38141EB818	BONO GOLDMAN SACHS GROUP INC 6,33 2023-11-29	190.614,94
GBP	XS0451790280	BONO KONINKLIJKE KPN NV 5,75 2029-09-17	2.365.505,16
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			187.826.226,74
EUR	LU0321462870	PARTICIPACIONES db x-trackers II iTraxx Crosso	3.061.086,89
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			3.061.086,89

INFORME DE GESTIÓN

SITUACIÓN DEL FONDO

El valor liquidativo de la participación correspondiente a la clase R del fondo al cierre de los ejercicios 2023 y 2022 asciende a 14,58 y 13,77 euros, respectivamente. El patrimonio de dicha clase a 31 de diciembre de 2023 es de 198.951.216,51 euros (183.309.152,53 euros a 31 de diciembre de 2022).

El valor liquidativo de la participación correspondiente a la clase P del fondo al cierre de los ejercicios 2023 y 2022 asciende a 14,98 y 14,09 euros, respectivamente. El patrimonio de dicha clase a 31 de diciembre de 2023 es de 42.571.830,14 euros (24.460.219,24 euros a 31 de diciembre de 2022).

El valor liquidativo de la participación correspondiente a la clase I del fondo al cierre de los ejercicios 2023 y 2022 asciende a 14,90 y 14,03, respectivamente. El patrimonio de dicha clase a 31 de diciembre de 2023 es de 29.254.914,52 euros (54.487.310,53 euros a 31 de diciembre de 2022).

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

El ejercicio 2023 ha cerrado con subidas significativas en renta variable global (MSCI World +21,8% en USD), recuperando las pérdidas de 2022, y con revalorizaciones más moderadas en la renta fija (que no han recuperado el descenso de valoraciones del año anterior). 2023 ha sido la confirmación de un mundo multipolar, con tipos de interés más normalizados, factores inflacionistas de carácter estructural, tendencias de desglobalización y riesgos geopolíticos crecientes.

Por otro lado, ha sido un año sorprendente y lleno de eventos inesperados. A principios de diciembre de 2022, el mercado descontaba subidas de tipos de 70 puntos básicos por parte de la Fed (han sido 150), y 140 por parte del BCE (han sido 250). Se comenzó el ejercicio descontando una recesión económica, con la inevitable desaceleración del consumo. Los beneficios y los márgenes iban a verse afectados y el apalancamiento iba a ser un problema en un mundo con un mayor coste del capital. El debate sobre la inflación estaba muy presente: cómo de alta y durante cuánto tiempo. La exposición bruta a riesgo se había reducido, los niveles de liquidez/tesorería eran muy altos a principios de año, y las estimaciones macroeconómicas y de beneficios se habían reducido significativamente. Lo que ocurrió fue una sorpresa positiva muy temprana en forma de crisis del gas/energía o de escalada en Rusia/Ucrania, que luego se vio impulsada por la fortaleza de los beneficios empresariales, y llevó a un repunte bursátil a principios del año. Posteriormente, en varios momentos, se ha tenido que hacer frente a varias “conmociones”: quiebras de bancos regionales en Estados Unidos y Credit Suisse en Europa, conflicto en Oriente Próximo, etc. Y hemos tenido un final de año alcista, apoyado en la caída de las yields, recogiendo la hipótesis de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales, escenario reforzado por la buena evolución de los datos de inflación.

Los tipos de intervención habrían alcanzado su techo tras 525 puntos básicos de subida en EE. UU. y 450 en la Eurozona, una subida que ha sido especialmente rápida e intensa. Al mismo tiempo, lejos de los temores de recesión que dominaban el mercado hace un año, se descuenta un escenario de aterrizaje suave de la economía (o no aterrizaje, al no haber pasado por la fase de recesión). En la última reunión de la FED, su presidente Jerome Powell declaró que la inflación seguirá bajando, y que no contempla escenarios económicos recesivos para 2024.

En esencia, ha sido un año quizá más impulsado por la macroeconomía (tipos/inflación) y el posicionamiento, que por los fundamentales. Temas como la calidad, el apalancamiento y la rentabilidad han importado más o menos, en distintos momentos del año, a medida que la duración/múltiplos, y la dinámica de asumir/no asumir riesgos se han inclinado en uno u otro sentido. También ha sido un año de grandes temáticas, con la Inteligencia Artificial a la cabeza, seguido de cerca por GLP-1, pero también han sido protagonistas la dependencia energética, la debilidad de los balances, los riesgos de refinanciación, o China.

Desde un punto de vista geográfico y sectorial, ha destacado especialmente la **tecnología estadounidense**. Los llamados “7 magníficos” (Alphabet, Apple, Meta, Microsoft, Amazon, Nvidia y Tesla, que ya suponen c.30% del S&P 500) han subido un 70% de media este año. Además del

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Informe de gestión
Ejercicio 2023

tamaño, calidad y rentabilidad de estas compañías, el mercado descuenta que algunas de ellas van a ser grandes beneficiadas de la implantación de la Inteligencia Artificial Generativa en próximos años. Con ello, el Nasdaq Composite ha subido un 43,4% en el 2023, el S&P un 24,2% y el Dow Jones un 13,7% (en dólares). Sin el espectacular comportamiento de los “7 magníficos”, el retorno del S&P 500 se habría reducido a dígito simple medio. Además de tecnología, en Estados Unidos ha destacado positivamente el sector de consumo discrecional, apoyado en un mejor comportamiento del consumidor frente al descontado hace un año. En negativo, energía, consumo básico y salud.

En Europa, el Eurostoxx 50 acaba 2023 con una subida del 19,2%, y el Stoxx 600 con un +12,7%. Destacan en positivo el 28% del MIB 30 italiano, el 22,8% del Ibex 35, o el 20,3% del DAX alemán. Las bolsas británica y suiza mostraron un peor comportamiento relativo (FTSE 100 y SMI +3,8%). Por sectores, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, bancos, autos e industriales. El peor, en alimentación y bebidas, salud, recursos básicos y energía.

Otras bolsas como la japonesa (Nikkei +28%) o Latinoamérica (Ibovespa brasileño +22%, México y Chile +18%) han tenido un buen comportamiento. Por su parte, la bolsa china acaba el año con descensos del 14%, frente a las fuertes subidas de los mercados occidentales. La recuperación más débil de lo esperado tras pandemia, junto a los vaivenes regulatorios, con impacto en distintos sectores, crean incertidumbre y falta de confianza en los inversores internacionales. El proceso de endurecimiento de la regulación sobre la industria tecnológica del país, comenzado hace 3 años, se ha trasladado a otros sectores como educación y videojuegos. La prima de riesgo por tanto se ha ajustado al alza, provocando una caída de los múltiplos a los que cotizan las acciones chinas (con descuento frente a comparables de Estados Unidos o Europa).

Respecto a la Renta Fija, en 2023 hemos asistido a un fuerte repunte de los tramos cortos de los tipos de la deuda pública, a medida que los bancos centrales iban endureciendo sus políticas monetarias, ocasionando una inversión de estas curvas (tipos a corto más altos que a largo). Al mismo tiempo, la resistencia de la inflación y del crecimiento económico fueron cambiando las expectativas de tipos, hacia tipos más altos, con más subidas en 2023, durante más tiempo, con menos bajadas proyectadas en 2024, el denominado “higher for longer”, que presionó al alza los tramos de la curva hasta finales del tercer trimestre. No obstante, en el cuarto trimestre del año, y con los bancos centrales ya en lo que parece el pico del ciclo de subidas de tipos, se produjo una fuerte corrección de las expectativas de tipos para 2024, año en el que se proyectan alrededor de 150 puntos básicos (p.b.) de bajadas, gracias a la moderación de las presiones inflacionistas. Esto volvió a empujar los tipos a la baja, cerrando todos los tramos de la curva de deuda pública alemana a partir de los 2 años por debajo de dónde estaban al cierre de 2022.

Con todo, siguiendo las alzas del banco central, el tipo a 6 meses de la deuda alemana aumentó en 2023 1,5 puntos porcentuales (p.p.) hasta el 3,6% y el a 1 año 0.7 p.p. hasta el 3,1%. Por el contrario, con las perspectivas de bajadas para 2024 el tipo a 10 años acabó el año retrocediendo 0,6 p.p. hasta el 1,9%.

Por su lado, las primas de riesgo de la deuda española e italiana se mantuvieron muy contenidas durante gran parte del año, muy apoyada esta deuda por la demanda minorista en sus respectivos países, al ofrecer tipos de interés no vistos desde hace mucho tiempo.

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector consiguieron estabilizar la situación. Posteriormente, tras un repunte temporal en octubre, los diferenciales de crédito continuaron cediendo posiciones, con especial intensidad a cierre de año, al apostar los inversores por un aterrizaje suave de la economía, con bajadas de tipos importantes en 2024 pero sin que haya un deterioro significativo en los resultados empresariales.

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Informe de gestión
Ejercicio 2023

Las materias primas y metales preciosos han tenido un comportamiento mixto en el 2023. El Brent acabó el año en 77,3 USD/barril, un 10% por debajo del nivel de un año antes. En positivo, destaca el oro (+13,5%, hasta 2.072 USD/oz, actuando como activo refugio en el actual contexto geopolítico) y el cobre (+2%), y en negativo el níquel (-45%) o el trigo (-21%).

Respecto a divisas, el Euro se apreciado ligeramente frente al dólar, un 3% (a 1,11 EUR/USD), habiéndose movido en el año en un rango de 1,04 – 1,12 EUR/USD. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al euro, un 8% en el caso del real brasileño y un 11% en el caso del peso mexicano.

PERSPECTIVAS 2024

Los últimos dos años han marcado el fin de una época de política monetaria. Nos encontramos en una nueva normalidad, donde no tenemos ni tipos cero, ni barra libre de liquidez. Con un menor crecimiento, mayor inflación, mayores tipos de interés y mayores niveles de deuda, los agentes económicos y mercados se están ajustando al nuevo régimen. Los bancos centrales se enfrentan a una situación más compleja en su lucha contra la inflación, y no pueden responder a un contexto de crecimiento débil como lo hacían antes, lo que lleva a una mayor dispersión de escenarios. De hecho, es difícil recordar otro momento donde las perspectivas macroeconómicas sean tan inciertas y dispersas. Recesión, aterrizaje suave o expansión, inflación o deflación, tipos de interés más altos por más tiempo, o menores y volviendo a niveles neutrales. Hay argumentos que se pueden considerar válidos para cualquier escenario. Nuestro escenario central para 2024 es de tipos todavía altos (si bien estarán por debajo de como finalizamos 2023), una inflación todavía alejada del 2%, y bajo crecimiento (por más tiempo).

Uno de los aspectos más claros, es que los ahorradores/inversores más conservadores son grandes beneficiados de la normalización de los tipos de interés que hemos visto. La renta fija vuelve a ofrecer rentabilidades atractivas con un nivel de riesgo controlado. En renta variable, seguirá habiendo ganadores y perdedores en el actual entorno, donde la gestión activa y selección de sectores y valores seguirá siendo fundamental, si bien el punto de entrada hoy es algo peor que hace un año, después de un año 2023 muy positivo.

Desde un punto de vista de **política monetaria**, los tipos de intervención habrían alcanzado su techo tras 525 puntos básicos de subida en EE. UU. y 450 en la Eurozona, una subida que ha sido especialmente rápida e intensa. Los balances de los bancos centrales continuarán reduciéndose (desde máximos, acumulan un -11% en la FED y -21% en BCE) pero de forma gradual, para controlar episodios de inestabilidad financiera. Parece que la **inflación ha tocado techo y continuará moderándose**, pero el 2% objetivo será complicado de alcanzar, y en su caso, estaría aún lejos (2025 como pronto), con posibles altibajos en el camino. El IPC subyacente sigue estando por debajo de los objetivos de inflación del 2%, y el camino desinflacionista tendrá “baches”. Los posibles focos de presión inflacionista son precios de la energía (riesgo geopolítico) salarios (mercados laborales aún fuertes), y a nivel regional, vivienda en Estados Unidos, y servicios en la Eurozona. A medio plazo, hay que tener en cuenta que hay presiones inflacionistas estructurales (desglobalización, descarbonización, demografía). A pesar de esto, el mercado está descontando **comienzo de bajada de tipos en 2T24 por parte de la Fed**, con un total para 2024 de 5-6 bajadas y 125-150 puntos básicos, llegando a finales de 2024 al 4,0-4,25% en USA y al 2,75-3,0% en Europa. Quizá sean expectativas demasiado optimistas, y el proceso de ajuste sea más lento de lo esperado. Los niveles “neutrales” estarían en torno al 3% en Estados Unidos, y 2-2,5% en Eurozona, y tardarían más en alcanzarse.

Desde un punto de vista de **crecimiento económico**, tras un 2023 en que se ha evitado la temida recesión, el escenario más probable es un aterrizaje suave, con un débil crecimiento (c.1% para las economías desarrolladas), una desaceleración frente a 2023, recogiendo el impacto total de las subidas de tipos y unas condiciones financieras más restrictivas que tendrán un impacto en inversión y consumo. Las políticas fiscales no contribuirán al crecimiento, ya que los elevados niveles de deuda y su creciente coste exigen consolidación fiscal. No obstante, hay divergencias geográficas. En

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Informe de gestión
Ejercicio 2023

Estados Unidos, tras un crecimiento más fuerte de lo esperado en 2023 (gracias al mercado laboral y consumo privado), aumentan las probabilidades de un aterrizaje suave en 2024, donde la evolución del mercado laboral será clave. Europa por su parte seguirá estancada, con países como Alemania acusando la mayor dependencia energética y de China. En China, la burbuja inmobiliaria seguirá drenando al crecimiento. Sin reformas estructurales que impulsen la productividad, es difícil recuperar los crecimientos del pasado. En España, se espera una desaceleración del PIB (hacia 1,5-1,7%), afectado por consumo de hogares desacelerándose por moderación del empleo y salarios. Por tanto, consideramos para 2024 un escenario central de crecimiento económico débil, pero sin caer en una recesión. No pensamos que la Fed vaya a activar de nuevo la expansión de balance (QE), salvo auténtica catástrofe en la economía y, si realmente los tipos bajan desde el 5,25% al 4,0-4,5%, no vemos que eso implique un gran impulso monetario. Es un escenario que se podría denominar "desinflación ordenada", con aterrizaje suave seguido de bajo crecimiento prolongado, y con la incógnita de hasta dónde va a bajar la inflación.

Riesgos geopolíticos y posibles "cisnes negros". Sigue habiendo riesgos geopolíticos: una escalada en el conflicto Israel-Hamás (¿potencial extensión a todo Oriente Medio?), en el de Rusia-Ucrania, o la postura de China respecto a Taiwán. Se trata de posibles "cisnes negros" de naturaleza binaria e imposibles de predecir con certeza. Cualquiera de estos escenarios sería muy negativo para los mercados financieros mundiales, añadiendo volatilidad y aumentando primas de riesgo. Por otro lado, los acontecimientos vistos sólo servirán para reforzar ciertas tendencias que ya eran evidentes antes de la crisis actual. La seguridad nacional, energética, alimentaria, ciberseguridad, que ocupan ahora un lugar mucho más destacado en las agendas de los gobiernos y las empresas que en la década pasada. Además de los conflictos geopolíticos, hay que recordar los **procesos electorales del 2024**: Taiwan (enero), Parlamento europeo (mayo), y elecciones presidenciales en Estados Unidos (noviembre). Cualquier combinación de errores políticos, acontecimientos mundiales y de políticas internas, podrían convertir una desaceleración económica en un peor escenario, o bien estimular la inflación. Para conseguir una modesta desaceleración seguida de una modesta recuperación, los bancos centrales tendrán que mantener bajo control estas fuerzas opuestas.

Escenario y perspectivas en renta variable. El profundo proceso de transformación y ajuste económico iniciado en 2022, creemos que va a continuar en 2024-25. Tras el shock del año 2022, donde los mercados descontaron la magnitud de los ajustes a realizar (que se tradujo en una contracción significativa de múltiplos), en 2023 hemos asistido a un "rally de alivio", al descontar que una gran depresión o recesión profunda es evitable (no estamos ante un escenario de Gran Depresión o de estanflación), lo que se tradujo en expansión de múltiplos (mayor en Estados Unidos que Europa). De cara a 2024, la consecuencia para los mercados del escenario macro descrito, serían bolsas en un rango lateral amplio, ligeramente alcistas o bajistas, pero con muchas divergencias entre compañías y sectores, igual que ha pasado en 2022 y en 2023. Esperamos por tanto un año de consolidación, pero con divergencia en la creación de valor, donde la gestión activa y selección de valores seguirá siendo fundamental.

Hay señales mixtas sobre la dirección de la economía y políticas monetarias. Pero cuando hablamos de renta variable, es preciso centrarse en la **evolución de los beneficios empresariales**. El último año ha sorprendido positivamente por la resistencia de los resultados a la desaceleración económica, y la ausencia de la tan temida recesión (crecimiento medio de BPAs del 4% en Europa y del 2% en Estados Unidos). En 2022, a pesar de la corrección en renta variable, los beneficios también crecieron. Para 2024, en Europa el mercado espera un moderado crecimiento de BPAs (+5%), recogiendo la mayor debilidad de demanda y deterioro del ciclo, menor poder de fijación de precios, y mayores gastos financieros. En el caso del S&P 500, el mercado espera un crecimiento de doble dígito bajo (+11%). Con todo, el nivel de beneficios en Europa en 2024e sería un 20-25% superior a 2021, y en Estados Unidos un 18-20%. Esto compara con un S&P 500 que se encuentra en mismos niveles que en diciembre 2021, y un Stoxx 600 ligeramente por debajo.

Los **niveles de valoración se pueden considerar neutrales a nivel global** (con mayor atractivo en Europa frente a Estados Unidos), en línea con múltiplos históricos de largo plazo. En Europa, la

RENTA 4 VALOR RELATIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Informe de gestión Ejercicio 2023

expansión de múltiplos ha sido limitada en 2023, y los factores que explican los retornos positivos en el año están más equilibrados (ligera expansión de múltiplos, crecimiento en beneficios c.4%, y rentabilidad por dividendo). El punto de partida es un **PER 12m de 13x, un descuento de c.7% frente a la media desde 2000** (14x PER12m). En Estados Unidos, en 2023 ha habido una expansión de múltiplos (recuperando la compresión de 2022), siendo el principal factor explicativo de la revalorización en 2023 (BPA ha crecido apenas un 2%). El punto de partida es un PER 12m de 19x, una prima del 14% frente a la media desde 2000 (16,6x beneficios de próximos 12 meses). Sin embargo, el elevado peso de las 7 compañías tecnológicas con mayor ponderación en el S&P, esconde una valoración muy razonable de 15-16x PER24e para el resto del índice, lo que aporta más apoyo en términos de valoración de lo que en un primer momento parece. Las valoraciones no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

Por tanto, teniendo en cuenta los dos factores clave (beneficios y múltiplos), el escenario a priori en Estados Unidos es el de un mayor crecimiento en beneficios, pero con un múltiplo de partida mayor, y Europa con una valoración más atractiva, pero menor crecimiento en beneficios. Con un múltiplo estable y cumplimiento de la estimación de beneficios, llegaríamos a rentabilidades cercanas a doble dígito en S&P 500, quizá con una contribución más equilibrada entre sectores que la vista en el último ejercicio (menor diferencial entre los “Siete magníficos” y resto de S&P). Y en Europa, con una ligera expansión de múltiplos del 5-10% y crecimiento en beneficios de dígito simple bajo, llegaríamos a la misma rentabilidad cercana a doble dígito. Parte del mercado considera optimista esa E de “earnings”. Los efectos retardados de las subidas de tipos de interés y unas condiciones financieras aún restrictivas serán clave para el ajuste de beneficios. Por otro lado, las previsiones de expansión de márgenes podrían ser optimistas (en un contexto donde todavía hay presiones inflacionistas y salariales, y quizá menor capacidad de fijación de precios). En nuestro escenario base (ausencia de recesión), no contemplamos una caída en beneficios.

Respecto a **emergentes**, las valoraciones atractivas, junto a los estímulos monetarios y fiscales, y potencial de mejora de estimaciones de beneficios, deberían apoyar el buen comportamiento, China es una de las grandes dudas para este año. Por un lado, el apoyo de políticas fiscales, unidos a cierta recuperación macro, y valoraciones razonables, podría apoyar el buen comportamiento de compañías de la región. Latinoamérica por su parte mantiene su atractivo gracias a sus recursos naturales como proveedor necesario en la transición energética, digitalización, etc. Su exposición al crecimiento global brinda al continente una opcionalidad positiva en caso de que asistamos a una recuperación económica superior a lo que se descuenta.

Calidad y crecimiento vs. valor. Tras un 2022 en el que vimos un mejor comportamiento “value” frente al “growth”, en 2023 hemos visto lo contrario, con un vuelo hacia la calidad y crecimiento. Seguimos pensando que no hay que tener un enfoque binario o excluyente. Por un lado, vemos como las **“megatendencias” siguen cobrando importancia**. Como inversores a largo plazo, creemos que es conveniente centrarse en dichas tendencias, grandes fuerzas en el desarrollo humano y tecnológico con el poder de transformar la economía, los negocios y la sociedad. La identificación del cambio estructural y la inversión en una fase temprana es fundamental para posicionar las carteras atendiendo a las oportunidades de crecimiento a largo plazo. De forma clara, creemos que la **innovación y la tecnología** permitirán aumentar la eficiencia y la productividad. La inteligencia artificial, migración a la nube, la robótica, la computación cuántica, la ciberseguridad o el software son sectores que seguirán creciendo por encima de la media de la economía global. En salud, el desarrollo de la tecnología médica, la investigación en obesidad y diabetes, oncología, Alzheimer, o la innovación genómica. En medio ambiente, la eficiencia energética, energías limpias, gestión de residuos, tratamiento de agua, packaging y transporte sostenible. Al mismo tiempo, seguimos viendo segmentos de mercado más tradicional infravalorados, que generan buenos retornos y están en niveles de valoración atractivos: nichos industriales, materias primas o energía son buenos ejemplos.

Por otro lado, la **estabilidad y visibilidad en resultados** es una de las características de la inversión en calidad, y en el actual entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los actuales riesgos.

En este contexto, cobra mayor importancia si cabe la selección de valores, creemos que seguirá habiendo una **búsqueda de calidad en la renta variable**. 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. Vemos especialmente atractivos sectores que históricamente se han considerado más defensivos, como sector salud o consumo estable, donde además de su visibilidad de sus ingresos, cotizan actualmente a una valoración relativa atractiva (frente a mercado y su historia). Es fundamental adoptar un enfoque de análisis “bottom-up”, buscando **compañías de alta calidad a precios razonables**, con potencial de generar ingresos y resultados sólidos a lo largo de los ciclos económicos. Creemos que, en un entorno como el actual, 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 renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Las perspectivas de bajadas de tipos nos han llevado a aumentar algo la duración. En este segmento del mercado, además, consideramos que los bonos de los organismos supranacionales son especialmente atractivos, ofreciendo rentabilidades en algunos casos superiores al Gobierno español con una mejor calidad crediticia. Igualmente, creemos que es oportuno aprovechar las distorsiones que los factores técnicos (oferta/demanda) causan en el mercado, habiendo encontrado ocasiones en los que, por ejemplo, la rentabilidad de la deuda francesa era más atractiva que la de la española, a pesar de tener un mejor rating crediticio.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para seguir mejorando la calidad crediticia de la cartera. No obstante, tras el estrechamiento de los diferenciales de crédito a finales de 2023, creemos que éstos ampliarán a lo largo de 2024. En cualquier caso, esto será más que compensado por las bajadas de los tipos de la deuda pública. Por tanto, creemos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, de que se dé un escenario de deterioro económico mayor de lo esperado. Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos, y prevemos un incremento de las tasas de default.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2023 en 630.129 millones de euros, cifra un 10,80 % superior a la de finales de 2022, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 22.492.478, lo que supone una disminución de un 1,30 %.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2023, en 347.912 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento de activos del 13,60% respecto al año 2022.
- El número de partícipes se situó en 16.036.309, con una disminución 0,60% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 16.962 millones de euros, que representa un 1,20% menos que en 2022.
- El número de accionistas se ha situado en 102.947, un 26,60% menos que en diciembre de 2022.

Uso de instrumentos financieros por el fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y política de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su folleto.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2023

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2023.

Información sobre sostenibilidad

El Grupo Renta 4 considera que los criterios ESG forman parte de los riesgos y oportunidades a los que se enfrentan las compañías en el mundo actual y, por tanto, la integración de estos aspectos en su estrategia de negocio y cultura corporativa es no solo una acción positiva, sino necesaria. Una inversión sostenible es una de las principales palancas para el progreso de las entidades y de la sociedad.

Nuestra Política ESG está alineada con los desarrollos normativos y expectativas supervisoras en el ámbito ESG, entre los que se encuentra el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por un proveedor externo (Clarity) y contrastado con otras agencias de calificación ASG (Bloomberg, Sustainalytics, etc).

Además, la sociedad gestora está en continuo contacto con las compañías promoviendo el *engagement* en cuestiones ASG y votando a favor o en contra en las Juntas Generales de Accionistas (JGA) con la ayuda de un asesor externo (GlassLewis).

El fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088).

La información periódica de los productos financieros a que se refiere el artículo 8, apartados 1, 2 y 2 bis, del Reglamento (UE) 2019/2088 y el artículo 6, párrafo primero, del Reglamento (UE) 2020/852, se adjunta como documentación anexa a las cuentas anuales del fondo, en el documento "ANEXO DE SOSTENIBILIDAD-INFORME ANUAL".

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.