

RENTA 4 ACTIVOS GLOBALES, FI

Nº Registro CNMV: 1545

Informe Semestral del Primer Semestre 2020

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.
S.L.

Depositario: RENTA 4 BANCO, S.A.

Auditor: Ernst&Young

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH
28036 - Madrid
913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 31/07/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 3

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice EUROSTOXX-50 e IBEX-35 (para la Renta Variable) y EONIA (para la Renta Fija). El Fondo podrá tener exposición a Renta Variable o a Renta Fija, directamente o a través de IIC (hasta un 10% de su patrimonio). No existe predeterminación de los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su patrimonio expuesto a Renta Fija o a Renta Variable. Por lo que respecta a la exposición en Renta Variable, no existe predeterminación alguna en cuanto a los activos en los que va a exponer el Fondo, sector económico o mercado, incluidos los países emergentes. Asimismo, la exposición en Renta Fija incluirá emisores públicos y privados a corto y medio plazo y con duración media de la cartera no superior a 2 años. La exposición a riesgo divisa no superará el 20%. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,11	0,30	0,11	0,14
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,52	-0,47	-0,52	-0,43

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE R	1.820.688,5 1	1.165.492,4 8	767	430	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE I	3.265.240,6 3	3.757.720,3 2	1.271	1.541	EUR	0,00	0,00	10 euros	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
CLASE R	EUR	12.425	8.335		
CLASE I	EUR	22.309	26.871	13.019	6.142

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
CLASE R	EUR	6,8244	7,1516		
CLASE I	EUR	6,8322	7,1508	6,4489	6,8286

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE R		0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio
CLASE I		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,58	7,43	-11,18	1,94					
Rentabilidad índice referencia	-11,40	8,54	-18,37	19,71					
Correlación	0,18	0,18	0,14	0,02					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,48	11-06-2020	-4,04	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	1,61	06-04-2020	2,65	24-03-2020		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	14,12	9,66	17,31	2,78					
Ibex-35	42,39	32,70	49,79	13,00					
Letra Tesoro 1 año	0,65	0,80	0,45	0,38					
BENCHMARK R4 ACTIVOS GLOBALES TOTAL RETURN	27,32	21,74	31,59	39,49					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

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

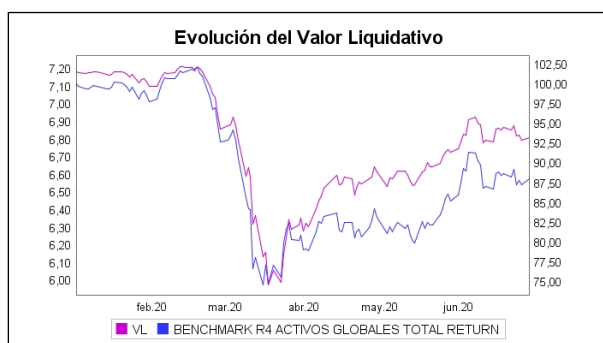
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,57	0,29	0,28	0,31	0,03	0,40			

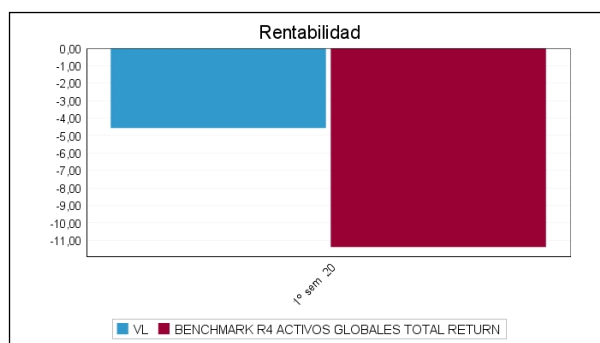
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



A) Individual CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,46	7,50	-11,12	1,97					
Rentabilidad índice referencia	-11,40	8,54	-18,37	19,71					
Correlación	0,64	0,64	0,59	0,28					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,48	11-06-2020	-4,04	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	1,61	06-04-2020	2,66	24-03-2020		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	14,12	9,66	17,31	2,78					
Ibex-35	42,39	32,70	49,79	13,00					
Letra Tesoro 1 año	0,65	0,80	0,45	0,38					
BENCHMARK R4 ACTIVOS GLOBALES TOTAL RETURN	27,32	21,74	31,59	39,49					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,07	4,07	4,05	2,96					

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

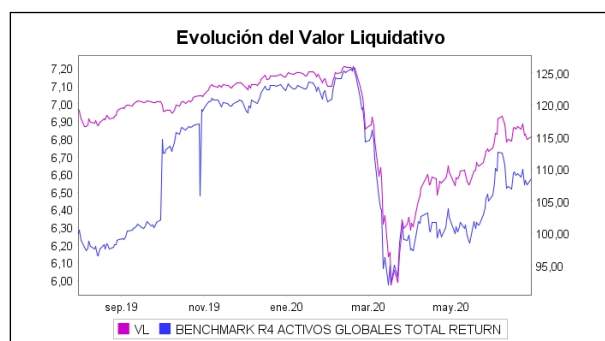
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,45	0,23	0,22	0,21	0,25	0,94			

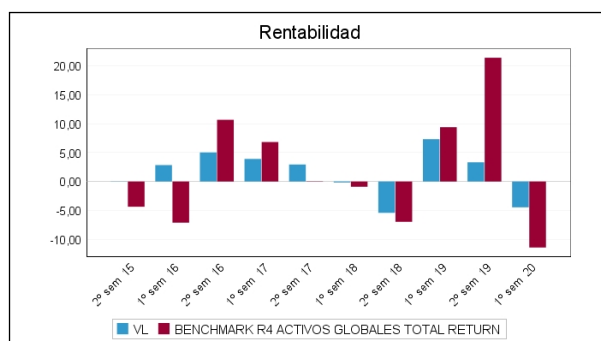
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	12.620	619	-0,90
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	11.595	1.134	-5,34
Renta Fija Mixta Internacional	22.236	847	-3,09
Renta Variable Mixta Euro	13.798	151	-7,74
Renta Variable Mixta Internacional	39.876	1.448	-3,29
Renta Variable Euro	161.385	11.819	-14,71
Renta Variable Internacional	142.860	10.709	-12,06
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	628.717	21.511	-2,40
Global	529.375	15.910	-4,14
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	252.217	6.642	-0,23
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	1.814.679	70.790	-4,65

*Medias.

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

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	27.782	79,99	28.222	80,16
* Cartera interior	5.783	16,65	5.522	15,68
* Cartera exterior	22.058	63,51	22.665	64,38
* Intereses de la cartera de inversión	-60	-0,17	34	0,10
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	6.610	19,03	7.808	22,18
(+/-) RESTO	342	0,98	-823	-2,34
TOTAL PATRIMONIO	34.734	100,00 %	35.206	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	35.206	18.960	35.206	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	4,57	56,68	4,57	-89,22
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,87	3,28	-5,87	-339,23
(+) Rendimientos de gestión	-5,34	3,77	-5,34	-289,63
+ Intereses	0,41	0,63	0,41	-12,94
+ Dividendos	0,27	0,14	0,27	155,14
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,90	0,85	-1,90	-400,03
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,05	2,23	-4,05	-342,55
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,10	-0,04	0,10	-480,54
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,16	-0,01	-0,16	2.595,81
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-97,64
± Otros rendimientos	-0,03	-0,03	-0,03	22,09
(-) Gastos repercutidos	-0,55	-0,51	-0,55	42,92
- Comisión de gestión	-0,41	-0,40	-0,41	39,63
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	32,40
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	191,24
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-74,51
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,05	-0,06	70,63
(+) Ingresos	0,03	0,02	0,03	42,30
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,01	0,02	118,38
+ Otros ingresos	0,01	0,01	0,01	-39,41
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	34.734	35.206	34.734	

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

3. Inversiones financieras

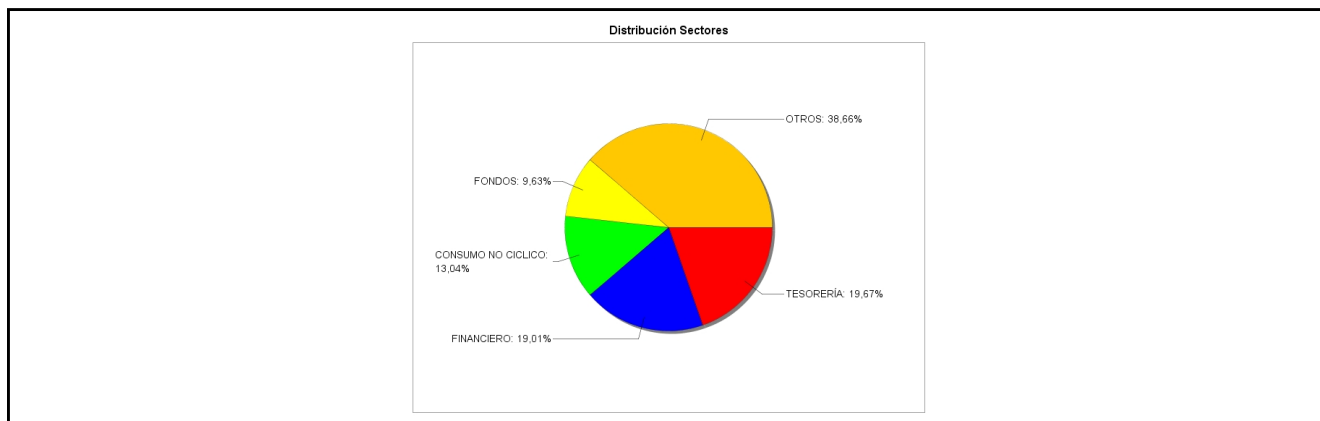
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.388	3,99	1.672	4,74
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	597	1,72	198	0,56
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.985	5,71	1.870	5,30
TOTAL RV COTIZADA	455	1,31	572	1,63
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	455	1,31	572	1,63
TOTAL IIC	3.344	9,63	3.080	8,74
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.783	16,65	5.522	15,67
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	13.725	39,55	14.391	40,87
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	13.725	39,55	14.391	40,87
TOTAL RV COTIZADA	8.332	23,99	8.270	23,51
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	8.332	23,99	8.270	23,51
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	22.057	63,54	22.661	64,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	27.841	80,19	28.184	80,05

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
VW 0 5/8 04/01/22	C/ Compromiso	300	Inversión
CPIPGR 1.45 04/14/22	C/ Compromiso	274	Inversión
EDF 5 5/8 PERP	C/ Compromiso	312	Inversión
EDF 5 5/8 PERP	C/ Compromiso	134	Inversión
CCAMA 6 3/8 PERP	C/ Compromiso	500	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		1519	
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 140920	4.044	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		4044	
TOTAL OBLIGACIONES		5563	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

- Información sobre la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG.
--

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora. Durante el primer trimestre 2020 se ha operado con renta variable de VIVENDI, teniendo la consideración de operación vinculada. Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora. El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 212.428,33 euros,

suponiendo un 0,00%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 67.462,90 euros, suponiendo un 0,00%.

El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 100.000,00 euros, suponiendo un 0,00%.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de comisiones de intermediación y liquidación de operaciones han sido 13.688,90, lo que supone un 0,00%.

Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,36 miles de euros, que representa el 0,001% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas percibidas por el grupo de la gestora han sido de 1,96 miles de euros, que representa el 0,0054% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras percibidas por el grupo de la gestora han sido de 3,04 miles de euros, que representa el 0,0084% sobre el patrimonio medio.

Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El primer semestre de 2020 ha sido histórico en los mercados financieros, afectados por la crisis sanitaria originada por la expansión del COVID-19 a nivel global. La situación que estamos viviendo no tiene precedentes, con incertidumbre sanitaria y medidas de confinamiento en las principales economías, que se han traducido en una fuerte contracción económica. Esto, unido a las medidas monetarias y fiscales adoptadas por las autoridades para intentar suavizar dicho impacto, son los principales factores que explican el comportamiento de los activos financieros.

El semestre será recordado como uno de los de mayor volatilidad en la historia de los mercados de renta variable, con caídas del orden del 35/40% en las principales bolsas americanas y europeas desde los máximos de mediados de febrero hasta los mínimos de mediados de marzo, para a partir de ahí dar paso a una importante recuperación, especialmente en EEUU (+40%, quedándose a tan solo un 10% de los máximos del año) y Europa (+38%, aunque permaneciendo un 20% por debajo de los máximos del año), con un comportamiento relativo peor en el caso concreto de España (+24% desde mínimos). En el conjunto del primer semestre, las caídas ascienden al 4% en el caso del S&P, Eurostoxx -13,6% e Ibex -24,3%, y solo dos índices (ajustado por divisa al euro) tienen revalorizaciones positivas (Nasdaq y Shanghai CSI 300). Se observa una fuerte divergencia entre regiones, mostrándose las mayores caídas en países donde el COVID-19 ha dejado mayores infecciones y tasas de mortalidad (con la excepción de Estados Unidos), como Brasil e India. En Europa también se ha apreciado dicha proporcionalidad del impacto de la pandemia, con España, Italia y UK mostrando fuertes correcciones en sus índices respecto al índice alemán, portugués, suizo y sueco con mejor comportamiento relativo. La recuperación de los mercados desde los mínimos de marzo ha estado asociada fundamentalmente a los importantes estímulos tanto monetarios como fiscales aplicados y a la expectativa de una reactivación económica y normalización de beneficios empresariales, cuya materialización estará ligada a la evolución de la pandemia, con la vista puesta en una posible vacuna. Especialmente alentadores han resultado los datos de actividad de la economía China, que muestran

una decidida reinstauración de la actividad económica y un rápido control de los rebrotes por nuevos contagios por Covid19.

Respecto a la Renta Fija, la expansión de la epidemia del Covid-19 provocó un abrupto shock en marzo, con una primera reacción de huida de los inversores de todo tipo de activos ante la necesidad de levantar liquidez, que llevó a provocar fuertes descensos también en los activos considerados refugio, como la deuda pública. No obstante, la rápida intervención de los bancos centrales, mucho más ágiles que en la Gran Crisis Financiera de 2008, saliendo al rescate con diversos paquetes de medidas, anunciadas sin siquiera esperar a sus reuniones programadas, consiguieron volver a dotar de liquidez al mercado y dar soporte a los mercados de renta fija. Así, los mercados de renta fija se han visto beneficiados por los fuertes programas de recompra de bonos, tanto soberanos como corporativos, que están llevando a cabo los principales bancos centrales mundiales. Esto ha permitido que el mercado haya podido digerir sin mayores problemas el gran volumen de emisión, tanto de deuda pública como privada, que se ha producido en el segundo trimestre del año, como consecuencia de la expansión de los presupuestos gubernamentales para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia, en el primer caso, y por el esfuerzo de las empresas en reforzar la liquidez con la que cuentan para atravesar el parón de actividad, en el segundo.

Con todo ello, la rentabilidad del Bund, activo refugio europeo, que comenzó el año en -0,19%, retrocedió hasta el -0,87% el 9 de marzo, a medida que los inversores buscaban refugio en este activo, para repuntar rápidamente hasta el -0,18% diez días después como consecuencia de la liquidación de activos que realizaron los inversores en búsqueda de liquidez, y posteriormente consolidarse ya en niveles de -0,44%, reduciéndose ya mucho su volatilidad en el último mes del semestre. En lo que respecta a la deuda periférica, destacar el incremento de la prima de riesgo italiana, desde niveles alrededor de 130 puntos en los primeros meses del año, hasta 270 puntos en los peores momentos de la crisis, retrocediendo hasta cerrar el semestre alrededor de 165 puntos. En cuanto a los spreads de crédito, el itraxx Main, que venía cotizando en niveles algo por encima de 40 puntos en los primeros meses del año, subió hasta 136 puntos el 18 de marzo, para retroceder posteriormente a lo largo de todo el segundo trimestre y consolidarse en niveles algo por encima de 60 puntos. Por su parte, el itraxx Crossover, que venía cotizando en niveles algo por encima de 210 puntos, llegó a alcanzar 704 puntos el 18 de marzo, para retroceder posteriormente hasta los actuales niveles por debajo de 370 puntos. Los paquetes de mediadas adoptados por los bancos centrales han sido extensos y comprenden varios ámbitos de actuación. Por un lado, se ha otorgado liquidez al sector bancario para que éste pueda seguir dando crédito. En esta ocasión, y a diferencia de lo que ocurrió en la Gran Crisis Financiera, el sector bancario no es el problema sino, al contrario, parte de la solución. Destacar las condiciones más favorables de las TLTRO III del Banco Central Europeo (BCE), al -1,0% para aquellos bancos que consigan cumplir sus objetivos de crédito, y con la que en junio los bancos europeos tomaron EUR 1,3 billones. Además, se han flexibilizado los requisitos de capital de los bancos, así como la clasificación de los créditos dudosos, con el fin de que estas entidades tengan margen de maniobra para seguir apoyando la economía sin necesidad de levantar capital. Por otro lado, se han anunciado cuantiosos programas de compra de activos, tanto en deuda pública como privada, con la Reserva Federal (Fed) extendiendo su actividad incluso a los denominados fallen angels, o empresas que han perdido el grado de inversión. Igualmente, la Fed y el Banco de Inglaterra, que tenían margen para ello, redujeron sus tipos de interés de referencia de nuevo hasta niveles mínimos. En este punto, señalar que la Fed sigue sin contemplar el poder llevarlos a terreno negativo, mientras que el Banco de Inglaterra ya no lo descarta.

Las medidas fiscales fueron algo más lentas en responder, pero en general todos los países han lanzado, y siguen lanzando, programas de estímulo fiscal, que en general tienen varias características comunes: garantías de préstamos para las empresas, inversiones públicas, ayudas al desempleo, aplazamiento del pago de impuestos y, en casos como en el de EEUU, transferencia de dinero directamente a las familias. Destacar la propuesta de la Comisión Europea para el Programa de Recuperación económica, que incluye EUR 500.000 millones en transferencias directas a los estados y otros EUR 250.000 millones en préstamos. Aunque todavía está en negociación, destacar la importancia de este plan, al ser financiado a nivel europeo; se emitirán bonos que serán repagados entre 2028 y 2058 mediante la generación de nuevos ingresos. Con este plan, se ha conseguido vencer la reticencia a lanzar un programa conjunto financiado con una deuda común, lo que permite que países con elevados endeudamientos y déficits públicos, como España o Italia, no tengan que elevar sus endeudamientos hasta niveles altamente insostenibles. Señalar que este paquete se suma al paquete de EUR 540.000 millones anunciado en abril: EUR 240.000 millones en línea de crédito del ESM, EUR 100.000 millones de apoyo a los programas de reducción temporal de empleo y EUR 200.000 millones de garantías de crédito a través del Banco

Europeo de Inversiones (BEI)

Ante esta situación, las perspectivas económicas se fueron deteriorando de forma drástica a lo largo de todo el segundo trimestre de año, a medida que se constataba que las medidas de contención van a estar aquí durante más tiempo del esperado. Cabe destacar, no obstante, la recuperación de los indicadores económicos a medida que se ha ido produciendo el proceso de reapertura en las distintas economías. Así, los PMIs del sector servicios (el más castigado en esta crisis sanitaria) ha conseguido recuperarse desde los 12,1 puntos de abril hasta los 48,3 puntos en junio en la Zona Euro y desde 26,7 hasta 46,7 puntos en EEUU. Si bien, en ambos casos se encuentran todavía por debajo de los 50 puntos, indicando contracción de la actividad respecto al mes anterior. También cabe destacar la fuerte recuperación del mercado laboral estadounidense, que tras alcanzar un máximo de 14,6% en abril (3,5% en febrero) ha conseguido retroceder hasta el 11,1% en junio. No obstante, las previsiones de crecimiento económico para el ejercicio 2020 del consenso de analistas (FactSet), tanto para Europa como para EEUU, han mantenido una tendencia a la baja durante todo el segundo trimestre del año, situándose en una contracción del -7,8% para la Eurozona y del -5,25% para EEUU en la actualidad.

Así, el FMI ha reducido sensiblemente las proyecciones económicas globales de 2020 que había realizado en abril, rebajando el crecimiento mundial esperado desde el -3,0% anterior hasta el actual -4,9% (los países desarrollados empeorarían la caída desde el -6,1% anterior hasta el -8,0% actual, y los emergentes pasarían del -1,0% al -3,0%, con China creciendo este año, según el fondo, un 1%), y llega a afirmar que hay una desconexión entre el optimismo de los mercados y las previsiones económicas. El FMI también ha revisado a la baja sus previsiones 2020 para España, desde el -8,0% anual anterior hasta el -12,8%. También la OCDE y Fitch han rebajado sus perspectivas para el PIB español 2020 (hasta el -11,1%/14,4%, y -9,6%, respectivamente).

Fruto de este deterioro del escenario macroeconómico, las agencias de calificación del riesgo crediticio realizaron numerosos recortes de ratings tanto de soberanos como de corporativos. En la misma línea han evolucionado las tasas de default. Según la agencia de calificación crediticia Moody's la tasa móvil 12 meses de default en HY subió hasta el 4,7% en mayo (2,3% un año antes), la tasa más elevada desde enero de 2017. La agencia proyecta una tasa de default del 9,2% a finales de 2020 y un pico del 9,5% en febrero 2021. Por su lado, Standard & Poor's espera que la tasa de default en HY alcance el 8,5% en marzo de 2021 (2,7% a finales de abril).

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) se ha movido en el semestre en un rango de 21-72 USD/b, acusando en marzo-abril la drástica reducción de la demanda asociada al parón de la actividad económica a nivel global, y el exceso de oferta en el mercado. Según hemos avanzado en el semestre, los precios del crudo han avanzado por encima del nivel de los 40\$, reflejando la reapertura económica, junto a los recortes de producción de países de la OPEP, que ayudaron a drenar los inventarios y a endurecer el suministro. Tanto Rusia como Arabia Saudí han manifestado su interés en mantener la disciplina de producción, y así mantener estables los precios del crudo en medio de una pandemia mundial. Otras materias primas también han corregido en el semestre, pero en menor medida, con el cobre cayendo un 3% o el aluminio un 10%. La excepción se encuentra en el oro (+17,6%), que ha servido como activo refugio.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Si el primer trimestre del año se caracterizó por una corrección con pocos precedentes históricos debido al cierre de las sociedades mundiales por la crisis provocada por el Covid-19, el segundo trimestre de 2020 los mercados han rebotado con mucha fuerza, especialmente las bolsas americanas por su mayor peso en los sectores tecnológicos y de salud que son los sectores que menor impacto económico están sufriendo por la crisis sanitaria. Se esperan unos \$6 trillones de Quantitative Easing a nivel global en los próximos 12 meses, tres veces mayor estímulo que el pico de QE del 2009. Esto ha llevado a los mercados a mirar más a la recuperación del próximo año que al frustrante 2020 que veremos en términos económicos y de beneficios.

El segundo trimestre de 2020 ha sido el mejor para la renta variable global desde 2009 y uno de los más rentables de la historia. Ahora nos debemos plantear y analizar qué implica los niveles y el comportamiento del mercado para el futuro. Las subidas del mercado, impulsadas por el optimismo de las medidas fiscales y monetarias, anticipan una recuperación que ya está en marcha, aunque su trayectoria y destino siguen siendo inciertos. En el corto plazo, para que los mercados continúen con su escalada hacia los máximos, se necesita tener mayor certeza de la efectividad de la implementación de las políticas de expansión económica, y tener evidencia de que los bloqueos se pueden relajar para permitir una mayor actividad económica. A largo plazo, sin embargo, los mercados de renta variable seguirán favoreciendo a las empresas y sectores en crecimiento bajo el contexto de un crecimiento potencial y unos rendimientos de la renta fija más bajos de lo

habitual.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Euro Stoxx 50 Net Return EUR e Ibex 35 con dividendos (para la Renta Variable) y Eonia Total Return Index (para la Renta Fija). Estos índices se utilizan en términos meramente informativos o comparativos. y el El tracking error medido como el exceso de rentabilidad sobre el benchmark en el periodo de referencia es de 23,4099. Estos índices se utilizan en términos meramente informativos o comparativos.

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

Clase I:

Su patrimonio se sitúa en 22,31 millones de euros frente a 26,87 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 1541 a 1271.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en -4,46% frente al -11,12% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,45% del patrimonio durante el periodo frente al 0,22% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 14,12% frente al 17,31% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 6,832 a lo largo del periodo frente a 7,151 del periodo anterior.

Clase R:

Su patrimonio se sitúa en 12,43 millones de euros frente a 8,34 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 430 a 767.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en -4,58% frente al -11,17% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,57% del patrimonio durante el periodo frente al 0,28% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 14,12% frente al 17,31% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 6,824 a lo largo del periodo frente a 7,152 del periodo anterior.

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

Clase I:

La rentabilidad de -4,46% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -11,12% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Global) pertenecientes a la gestora, que es de -4,14%

Clase R:

La rentabilidad de -4,58% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -11,17% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Global) pertenecientes a la gestora, que es de -4,14%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La exposición a bolsa se mantiene en el entorno del 25% al cierre de junio, aunque en marzo incrementamos la exposición a bolsa hasta el 30% aprovechando la irracionalidad e intensidad de las caídas. Con el rebote de abril y mayo volvimos a una posición neutral.

Los movimientos más relevantes en el semestre fueron el incremento en la cartera de acciones de Johnson & Johnson, Tencent, Novartis, Microsoft, Boston Scientific y Sanofi. En la cartera de renta fija se incrementaron posiciones en bonos en Santander, Societe Generale, Airbus, Bono a 10 años de EEUU, EDF, Groupama y Volkswagen. Por el lado de las reducciones o salidas de la cartera, destacamos la venta total de acciones de Volkswagen, Air Liquide, Vivendi y Aperam. En la cartera de renta fija solo vencieron algunos pagarés y bonos que fueron amortizados por los emisores.

El peso sectorial de la cartera de acciones sigue dominado por consumo estable, salud, tecnología y materiales, en donde, o bien vemos mucha resiliencia y visibilidad de crecimiento de los beneficios, como es el caso de los tres primeros sectores mencionados, o vemos valoraciones excesivamente bajas como es el caso del sector de materiales.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Destacar la cobertura de €/€ que tenemos en cartera para cubrir las inversiones en dólares.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

Clase I:

La rentabilidad de -4,46% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -11,4%

Clase R:

La rentabilidad de -4,58% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -11,4%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 104.45, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 37.09 para el Ibex 35 , 35.65 para el Eurostoxx y 39.64 el S&P.El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -0.00. El ratio Sortino es de -0.00 mientras que el Downside Risk es 9.41.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora , de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto ,lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

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

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTAS DE ACCIONISTAS

- En el mes de abril la IIC asiste a la Junta General de Accionistas de RENTA 4 y vota a favor de las propuestas de Consejo.

- Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

OPERACIONES VINCULADAS

- Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

- Durante el primer trimestre 2020 se ha operado con renta variable de VIVENDI, teniendo la consideración de operación vinculada.

HECHOS RELEVANTES

- Información sobre la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,50%.

OTROS

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

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo RENTA 4 ACTIVOS GLOBALES FI para el primer semestre de 2020 es de 1972.65€, siendo el total anual 7890.60 €, que representa un 0.02% sobre el patrimonio

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Después del shock económico y de mercado provocado por la pandemia, los estímulos monetarios y fiscales a ambos lados del Atlántico han servido de freno a las correcciones de los mercados y en abril comenzamos a recuperar parte de lo perdido en el mes de febrero y marzo. Sin embargo, esta crisis está afectando de forma muy desigual a los sectores, empresas y economías. Esta crisis va a tener más efecto en el PIB que en los beneficios de las compañías cotizadas, por lo que los mercados creemos que van a tener un comportamiento más resistente a las malas noticias de índole macroeconómico. Para bien o para mal, el sector de viajes y ocio, que es el más afectado por la recesión, tiene un peso muy reducido en los índices mundiales, y sin embargo otros sectores prácticamente inmunes a la recesión actual (tecnología, salud, consumo de primera necesidad), pesan en el entorno del 50% en los principales índices mundiales. Los sectores más afectados por la recesión en la que estamos inmersos actualmente no tienen prácticamente presencia en nuestra cartera, por lo que el impacto negativo del cierre económico es muy reducido, y sin embargo la recuperación de los beneficios en las empresas de las que somos accionistas creemos que van a llegar con mayor rapidez y certidumbre. Los ahorradores conservadores europeos ya estábamos obteniendo rentabilidades del 0% o negativa debido a la política de tipos de interés negativos del BCE por la crisis financiera de 2008 y la crisis soberana de los países periféricos europeos del 2012. La crisis del Covid-19 ha provocado que prácticamente todos los países desarrollados del mundo se vean arrastrados a asumir la misma política monetaria de interés 0%, por lo que no hay forma de obtener rentabilidad que cubra la inflación si no es asumiendo algo más de riesgo. Asumir más riesgo supone que el perfil conservador necesita invertir en activos de renta fija en duraciones más largas y/o tipos de emisión de peor rating o algo más de exposición a renta variable que es en nuestra opinión el activo ganador una vez que se finalice esta crisis.

La evolución digital ha dado varias zancadas durante estos meses de confinamiento y aunque llevamos más de una década en el que las disrupciones - fundamentalmente tecnológicas - están afectando a casi cualquier negocio o forma de interrelación social. Nosotros creemos que la revolución industrial en la que nos encontramos se está acelerando y que los consumidores, empresas y gobiernos tienen que asumir que es imperativo adaptarse a la era digital, no hay otro camino. Los modelos comerciales tradicionales se enfrentan a una ola de disrupciones derivadas de las nuevas tecnologías, los nuevos contenidos y las nuevas formas de consumo, quien no se adapte está condenada a desaparecer. Vemos varias tendencias muy evidentes: digitalización, descentralización, salud, energías renovables, automatización y cambio en hábitos de consumo, que tienen mucha presencia en nuestra cartera de acciones.

Estas mega-tendencias hay que aprovecharlas comprando empresas o negocios de calidad con ventajas competitivas y elevada visibilidad de crecimiento. Lo más importante es saber que empresas están baratas hoy con los beneficios que van a ganar mañana. Lo que hoy está aparentemente caro si crece rápidamente puede estar muy barato con los beneficios que generen a 5 o 10 años vista. Actualmente lo que está barato indica un riesgo de estar invertido en una trampa de valor por encontrarse en un periodo de disrupción acuciante (financieras, petroleras, ventas de pequeños comercios, automóviles, hardware, etc). La cartera de acciones de Renta 4 Activos Globales FI tiene la mayoría de estas temáticas a través de la inversión en acciones de Amazon, Alphabet, Johnson & Johnson, Sanofi, Applied Materials, Facebook, Medtronic, Boston Scientific, Novartis, Unilever, Danone, Tencent o Reckitt Benckiser.

En cuanto al mercado, los inversores en general siguen bastante escépticos con el rebote de los mercados y se vuelven a equivocar, en nuestra opinión, al intentar ser más "listos" que el mercado. La desescalada y apertura de las economías y sociedades, la elevada liquidez, las noticias alentadoras sobre la reducción de contagios en los países occidentales y orientales, son los motivos que están pesando positivamente en los mercados ahuyentando el shock en términos de PIB y beneficios que vamos a vivir en el corto plazo.

En mis más de 20 años de experiencia en los mercados, no conozco ningún inversor que se haya hecho millonario intentando adivinar el siguiente movimiento del mercado, y sin embargo sí que hay innumerables ejemplos de personas generando una gran riqueza permaneciendo invertido en el largo plazo. Las bolsas mundiales han reportado rentabilidades del 7%-10% anualizado (>100% a 10 años, > 300% a 20 años, > 700% a 30 años) a lo largo de los últimos 2 siglos y no vemos por qué no van a seguir obteniendo las mismas rentabilidades los próximos 2 siglos. Las bolsas cotizan beneficios y éstos crecen por demografía, inflación y productividad. Como no creemos que vaya a cambiar la tendencia positiva de estas tres variables, las rentabilidades que ofrecerán los mercados financieros en el futuro volverán a ser tan atractivas como las históricas.

La pandemia se acabará, el mundo volverá a la normalidad pero ésta no va a ser la misma que teníamos antes de la crisis sanitaria, las disrupciones se han acelerado y hay que adecuarse a la nueva sociedad digital que nos vamos a encontrar a la vuelta de la esquina. La sociedad no va a dejar de evolucionar y prosperar. Nunca lo ha hecho a lo largo de la historia y nunca lo hará. El futuro lo vemos con optimismo, cierto es que en los próximos meses vamos a ver mucho desempleo, empresas pasándolo mal y estados muy endeudados, pero la foto de unos meses es insignificante para el horizonte temporal necesario para la inversión y la rentabilidad del ahorro. Vemos a las bolsas ofreciendo rentabilidades futuras muy parecidas a las logradas a lo largo de la historia, +7%/+10% anual. Si bien es cierto, que no todos los sectores y empresas sabrán adecuarse al nuevo escenario digital en el que nos encontramos. Nuestro trabajo en la gestión de los fondos que gestionamos en Renta 4 Gestora, es encontrar estos negocios de elevada calidad que nos ofrezcan buenos retornos asumiendo el menor riesgo posible para nuestros clientes y nuestro propio patrimonio.

De cara a los próximos meses, la gran mayoría de analistas y economistas coinciden en algo: la situación en la que nos encontramos nunca ha sido tan impredecible, atendiendo a: cuestiones sanitarias (como una posible segunda oleada del Covid-19), económicas (con un aumento del desempleo en las principales economías, menor crecimiento y un aumento del endeudamiento en empresas) y geopolíticas (elecciones en Estados Unidos, o la guerra comercial). Y a pesar de todo, los mercados de renta variable han tenido uno de sus mejores trimestres en los últimos 20 años, y los mercados parecen “calmados” en el inicio del segundo semestre.

En lo que respecta a cuestiones sanitarias, aunque el peor impacto de la crisis parece que ya ha sido superado, sigue habiendo temor a una segunda ola de contagios en otoño. Estamos en un momento diferente de la pandemia, con un escenario casi normalizado en China, desescalada en principales economías desarrolladas, pero auge de contagios en emergentes o repunte en algunos países como EEUU. Hay disparidad de opiniones sobre si la pandemia ha pasado o no y sobre la importancia que debe darse a estos rebrotes; algunas apuntan a que son solo coletazos de la pandemia y por tanto no hay que darles mayor importancia y otras hablan de nuevos confinamientos masivos en otoño, que podrían truncar cualquier recuperación de la confianza y retrasar la teórica normalización económica futura. Los gobiernos por tanto deben mantener un cuidadoso equilibrio entre la reapertura económica y el distanciamiento social para prevenir un aumento de los contagios. Igualmente vemos cómo de forma recurrente se crean fuertes expectativas en torno a posibles vacunas disponibles en pocos meses, expectativas que se ponen en duda por muchos expertos sanitarios que apuntan, como poco, a mediados de 2021 para poder contar con vacunas fiables. Consideramos que hasta que no pasen algunos meses no podremos verificar el impacto completo de la crisis sanitaria en el tejido empresarial y en el empleo. La presentación de resultados para el 2T2020 que comienza en julio será un primer indicador de la salud de las empresas. Además, el escenario geopolítico vuelve a deteriorarse, con un incremento de la tensión entre EEUU y China, tanto por la aprobación por parte de China de la ley de seguridad para Hong Kong, lo que también ha enfrentado a Europa con el país asiático, como por gestión que ha realizado China de la pandemia. En el plano comercial, se llegó a dar por terminado el acuerdo comercial de Fase I alcanzado en enero, aunque posteriormente fue desmentido. Igualmente, las tensiones entre EEUU y Europa se han incrementado, con EEUU amenazando con imponer tarifas a varios países europeos, mientras la UE avanza en la imposición de un impuesto digital, que perjudicaría a las grandes tecnológicas estadounidenses. La celebración a finales de año de elecciones presidenciales en EEUU, con el candidato demócrata liderando las encuestas, es otra fuente de incertidumbre. Por otro lado, el proceso de negociación respecto al Brexit entre la Unión Europea y Reino Unido parece no avanzar. Teniendo en cuenta que faltan seis meses para que se produzca la salida de Reino Unido de la UE, creemos que este puede ser un nuevo foco de tensión en la segunda mitad del año.

En el plano macroeconómico, los indicadores más adelantados del ciclo están recuperando, pero desde mínimos históricos. Los principales organismos han empeorado sus previsiones 2020, y la recuperación se antoja larga y de baja intensidad. El consumo y la inversión siguen afectados por medidas de distanciamiento social, elevado desempleo y caída de márgenes empresariales. Es poco probable que el PIB global se recupere completamente debido a la cautela del sector privado, las tensiones en los balances y la retirada de los estímulos fiscales. Es razonable pensar que el PIB global se quedara a finales de 2021 un 3-4% por debajo del nivel que teóricamente seguía antes de la pandemia.

Respecto a estímulos monetarios, los principales bancos centrales han dejado claro que están dispuestos a aplicar mayor estímulo, en caso necesario. Y respecto a estímulos fiscales, en Estados Unidos ya se han aprobado 3trn USD, y en Europa se ha propuesto el Fondo de Recuperación Europea con 750.000mln EUR, que se sumaría a la triple red de seguridad de 540.000mln EUR.

De cara a renta variable, las preguntas a hacerse, una vez resuelta la crisis sanitaria, serían: 1) ¿Cómo de intensa va a ser la recuperación? (y por tanto, cuáles serán los beneficios en 2021-22e) y 2) ¿Qué múltiplos pagará el mercado?, teniendo en cuenta la velocidad en la recuperación económica, posibilidad de segundas rondas de contagios en países “curados”, tipos de interés, primas de riesgo (previsiblemente altas, por miedo a nuevos “cisnes negros”) , y menor intensidad en M&A.

La normalización de beneficios esperada para 2021, debería suponer crecimientos de los beneficios en una magnitud similar a la caída de este año, que nos dejarían al final de todo el trayecto (recesión + recuperación) a finales de 2021 con unos beneficios en torno a un 10/15% inferiores a los logrados en 2019. Esto, junto a los importantes estímulos monetarios y fiscales aplicados, creemos que explica la recuperación desde los niveles de marzo (en el caso europeo, la corrección acumulada en el 1S20 se sitúa precisamente en ese 10-15%). En los próximos trimestres deberíamos asistir a un escenario de gradual recuperación de la economía, y no es descartable asistir a alguna noticia positiva, como una eventual vacuna, la progresiva ralentización de la pandemia, un tratamiento eficaz, o una recuperación aún más vigorosa de la economía, pero lo cierto es que en estos niveles de cotización del mercado también hay una elevada incertidumbre económica, de visibilidad de resultados en algunos sectores, y geopolítica.

Seguimos pensando que en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo, en un entorno de tipos bajos al que nos enfrentaremos durante mucho tiempo. Es razonable pensar que el próximo ciclo estará caracterizado por una menor expansión de múltiplos, con algo de presión en márgenes, llevando quizá a menores retornos en un mercado más ancho y plano. Respecto a regiones geográficas, en la última década, el mercado estadounidense ha tenido un comportamiento muy positivo, reflejando la dominancia del factor de crecimiento, con el sector tecnológico a la cabeza, y una menor prima de riesgo frente a Europa. Otros sectores están evolucionando rápidamente, ampliando las oportunidades de crecimiento a otros sectores como MedTEch, FinTEch o EdTEch, así como ESG. Esto sugiere que las oportunidades para encontrar crecimiento serán más diversas desde un punto geográfico.

Dentro de ese escenario, seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento defensivo, bien gestionadas, inmersas en megatendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en sectores salud, consumo básico, y tecnología. Vemos varias tendencias muy evidentes: digitalización, descentralización, salud, energías renovables, automatización y cambio en hábitos de consumo, que tienen mucha presencia en nuestras carteras de acciones. Por otro lado, en el actual contexto, con menor liquidez y elevada volatilidad, se presentan dislocaciones y oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Surgen oportunidades en sectores cíclicos de calidad, que podrían repuntar con fuerza a medida que nos acercamos al pico de la pandemia. Empresas que actualmente están en territorio “Deep value”, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas.

En renta fija seguimos abogando por mantener cierta prudencia en el escenario descrito. No obstante, destacar que en crédito la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, han podido reforzar su liquidez con la emisión de bonos en el segundo trimestre, por lo que creemos que siguen teniendo cierto potencial al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield, por lo menos mientras el BCE no extienda sus programas a estos fallen angels (la Fed lo ha hecho).

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en sectores defensivos. Igualmente, favorecemos la deuda subordinada HY de emisores grado de inversión, cuya rentabilidad en algunos casos compara favorablemente con la renta variable, como es en el caso del sector bancario.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0505130064 - ACTIVOS DOM SM 0,20 2020-02-28	EUR	0	0,00	100	0,28
XS2087574666 - ACTIVOS FCC SM 0,53 2020-03-30	EUR	0	0,00	100	0,28
ES0568561353 - ACTIVOS 3750592Z SM 0,16 2020-02-28	EUR	0	0,00	300	0,85
ES0213900220 - BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 1,00 2024-12-15	EUR	698	2,01	402	1,14
ES0224244089 - BONO MAP SM MAPFRE SA 4,38 2027-03-31	EUR	330	0,95	355	1,01
ES0213056007 - BONO BKIA SM BANKIA SA 9,00 2021-11-16	EUR	359	1,03	379	1,08
ES0211839206 - BONO 3687221Z SM 4,75 2020-04-01	EUR	0	0,00	36	0,10
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.388	3,99	1.672	4,74
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.388	3,99	1.672	4,74
ES0584696175 - ACTIVOS MAS SM MASMOVIL IBERCOM SA 0,35 2020-11-20	EUR	399	1,15	0	0,00
ES0505287203 - PAGARE AEDAS SM Aedas Homes SAU 1,09 2020-07-10	EUR	198	0,57	198	0,56
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		597	1,72	198	0,56
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.985	5,71	1.870	5,30
ES0173358039 - ACCIONES Renta 4 Banco SA	EUR	106	0,31	126	0,36
ES0173516115 - ACCIONES REP SM Repsol SA	EUR	349	1,00	447	1,27
TOTAL RV COTIZADA		455	1,31	572	1,63
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		455	1,31	572	1,63
ES0128522010 - PARTICIPACIONES Renta 4 Valor Relativo FI	EUR	903	2,60	774	2,20
ES0173321011 - PARTICIPACIONES Renta 4 Pegasus FI	EUR	875	2,52	769	2,18
ES0176954016 - PARTICIPACIONES RENTA 4 RENTA FIJA, FI	EUR	880	2,53	769	2,18
ES0128520006 - PARTICIPACIONES RENTA 4 RENTA FIJA 6 MESES, FI	EUR	686	1,98	769	2,18
TOTAL IIC		3.344	9,63	3.080	8,74
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.783	16,65	5.522	15,67
US9128284N73 - BONO 1501510D US US TREASURY N/B 2,88 2028-05-15	USD	737	2,12	288	0,82
MX0MGO0000Q0 - BONO 1426Z MM MEX BONOS DESARR FIX 6,50 2022-06-09	MXN	276	0,80	324	0,92
US105756BL31 - BONO 1501543D BZ FED REPUBLIC OF BR 12,50 2022-01-05	BRL	544	1,56	321	0,91
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.557	4,48	933	2,65
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2185867830 - BONO AIR FP AIRBUS SE 1,38 2026-03-09	EUR	162	0,47	0	0,00
XS1904681944 - BONO 0227056D LN HEATHROW FINANCE PJ 4,75 2023-12-01	GBP	411	1,18	464	1,32
XS1814065345 - BONO GEST SM 3,25 2021-04-30	EUR	0	0,00	405	1,15
XS1809245829 - BONO IDR SM INDRA SISTEMAS SA 3,00 2024-01-19	EUR	815	2,35	425	1,21
XS1699848914 - BONO SINEMISORA SINEMISORA 2,50 2024-10-15	EUR	344	0,99	0	0,00
XS1468525057 - BONO CLNX SM CELLNEX TELECOM SA 2,38 2023-10-16	EUR	105	0,30	0	0,00
XS1416688990 - BONO MRL SM MERLIN PROPERTIES SOCIM 2,38 2022-02-24	EUR	315	0,91	322	0,92
XS1409497283 - BONO 0773082D LX GESTAMP FUND LUX S 3,50 2023-05-15	EUR	488	1,41	303	0,86
XS1265778933 - BONO CLNX SM CELLNEX TELECOM SA 3,13 2022-07-27	EUR	216	0,62	217	0,62
US03938LAX29 - BONO MT NA 6,75 2022-02-25	USD	0	0,00	195	0,55
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.857	8,23	2.332	6,63
XS1048428442 - BONO 1401Z NA VOLKSWAGEN INTL FIN N 4,63 2026-03-24	EUR	211	0,61	0	0,00
XS2091670427 - PAGARE CIEB MM 0,09 2020-04-03	EUR	0	0,00	300	0,85
XS2080212736 - ACTIVOS SCYR SM 0,83 2020-02-18	EUR	0	0,00	299	0,85
XS2077670854 - PAGARE ANA SM 0,19 2020-05-05	EUR	0	0,00	300	0,85
XS2074532933 - ACTIVOS FCC SM 0,34 2020-02-27	EUR	0	0,00	100	0,28
XS2072841062 - PAGARE CIE SM 0,05 2020-01-24	EUR	0	0,00	300	0,85
XS2065558400 - PAGARE CIE SM 0,07 2020-01-10	EUR	0	0,00	200	0,57
XS1888179477 - BONO VOD LN VODAFONE GROUP PLC 3,10 2024-01-03	EUR	200	0,58	210	0,60
XS1880365975 - BONO BKIA SM BANKIA SA 6,38 2023-09-19	EUR	763	2,20	652	1,85
XS0867620725 - BONO GLE FP SOCIETE GENERALE 6,75 2021-04-07	EUR	412	1,19	434	1,23
XS1799939027 - BONO 1401Z NA VOLKSWAGEN INTL FIN N 4,63 2028-06-27	EUR	209	0,60	227	0,64
XS1814065345 - BONO GEST SM GESTAMP AUTOMOCION SA 3,25 2021-04-30	EUR	566	1,63	0	0,00
XS1713465687 - BONO OCI NA OCI NV 5,00 2020-07-16	EUR	424	1,22	211	0,60
XS1043535092 - BONO SAN SM 5,48 2020-03-12	EUR	0	0,00	711	2,02
XS0972588643 - BONO 1044Z NA 7,63 2021-09-18	EUR	0	0,00	593	1,68
XS1404935204 - BONO BKT SM BANKINTER SA 8,63 2021-05-10	EUR	223	0,64	233	0,66
XS1394911496 - BONO BBVA SM BANCO BILBAO VIZCAYA AJ 8,88 2021-04-14	EUR	871	2,51	676	1,92
XS1107291541 - BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 6,25 2021-09-11	EUR	294	0,85	322	0,92
XS1218432000 - BONO 3210076Z US 2,88 2020-04-16	USD	0	0,00	178	0,51
XS1748452551 - BONO 1170Z NA LEASEPLAN CORPORATION 0,11 2022-01-11	EUR	196	0,57	200	0,57
XS1699848914 - BONO SINEMISORA 2,50 2020-10-15	EUR	0	0,00	417	1,19

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1689234570 - BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 0,40 2023-03-28	EUR	496	1,43	503	1,43
CH0236733827 - BONO UBSN SW UBS AG 4,75 2021-02-12	EUR	214	0,62	217	0,62
XS1598757760 - BONO GRF SM GRIFOLS SA 3,20 2020-07-06	EUR	719	2,07	309	0,88
XS1405763019 - BONO LXS GR LANXESS AG 4,50 2023-06-06	EUR	214	0,62	222	0,63
XS1207058733 - BONO 3404Z US REPSOL INTL FINANCE 4,50 2025-03-25	EUR	516	1,49	340	0,96
XS1202846819 - BONO 218335Z LX GLENCORE FINANCE EU 1,25 2020-12-17	EUR	605	1,74	306	0,87
XS1139494493 - BONO 99820Z NA NATURGY FINANCE BV 4,13 2022-11-18	EUR	310	0,89	327	0,93
XS1028942354 - BONO 0315149D NA ATRADIUS FINANCE B 5,25 2024-09-23	EUR	210	0,61	230	0,65
XS0525912449 - BONO 8376923Z LN BARCLAYS BANK PLC 6,00 2021-01-14	EUR	639	1,84	220	0,63
US38141EB818 - BONO GS US GOLDMAN SACHS GROUP INC 3,25 2023-11-29	USD	277	0,80	280	0,79
USU2339CBT46 - BONO 0015427D US 2,25 2020-03-02	USD	0	0,00	220	0,62
JE00B1VS3770 - BONO PHAU LN ETFS Metal Securities Ltd 9999-12-31	USD	741	2,13	1.389	3,94
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		9.311	26,84	11.126	31,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		13.725	39,55	14.391	40,87
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		13.725	39,55	14.391	40,87
US88032Q1094 - ACCIONES 700 HK Tencent Holdings Ltd	USD	357	1,03	0	0,00
US46120E6023 - ACCIONES ISRG US Intuitive Surgical Inc	USD	178	0,51	163	0,46
US30303M1027 - ACCIONES FB US Facebook Inc	USD	336	0,97	170	0,48
US1011371077 - ACCIONES BSX US BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	287	0,83	167	0,48
US0382221051 - ACCIONES AMAT US Applied Materials Inc	USD	358	1,03	178	0,50
US0231351067 - ACCIONES AMZN US AMAZON.COM INC	USD	393	1,13	178	0,51
US02079K3059 - ACCIONES GOOGL US Alphabet Inc	USD	347	1,00	188	0,53
NL0000388619 - ACCIONES UNA NA UNILEVER NV	EUR	345	0,99	455	1,29
JE00B4T3BW64 - ACCIONES GLEN LN Glencore PLC	GBP	356	1,03	448	1,27
GB00B24CGK77 - ACCIONES RB/ LN Reckitt Benckiser Group PLC	GBP	384	1,11	344	0,98
GB00B1XZS820 - ACCIONES AAL LN Anglo American PLC	GBP	351	1,01	454	1,29
LU0569974404 - ACCIONES APAM NA	EUR	0	0,00	351	1,00
FR0000120073 - ACCIONES AI FP	EUR	0	0,00	348	0,99
DE0007664039 - ACCIONES VOW GR	EUR	0	0,00	370	1,05
DE0005552004 - ACCIONES DPW GR DEUTSCHE POST AG	EUR	347	1,00	349	0,99
DE0005470405 - ACCIONES LXS GR LANXESS AG	EUR	347	1,00	357	1,02
US4781601046 - ACCIONES JNJ US JOHNSON & JOHNSON	USD	387	1,11	0	0,00
US5949181045 - ACCIONES MSFT US MICROSOFT CORP	USD	358	1,03	0	0,00
NL0000235190 - ACCIONES AIR FP AIRBUS SE	EUR	276	0,79	336	0,96
IE00BTN1Y115 - ACCIONES MDT US Medtronic PLC	USD	358	1,03	172	0,49
FR0000127771 - ACCIONES VIV FP	EUR	0	0,00	183	0,52
FR0000120644 - ACCIONES BN FP DANONE SA	EUR	343	0,99	446	1,27
FR0000120578 - ACCIONES SAN FP SANOFI	EUR	381	1,10	414	1,18
FR0000120271 - ACCIONES FP FP TOTAL SA	EUR	348	1,00	453	1,29
DE0007236101 - ACCIONES SIE GR Siemens AG	EUR	349	1,00	345	0,98
DE0005785604 - ACCIONES FRE GR FRESSENIUS SE & CO KGAA	EUR	417	1,20	570	1,62
CH0012005267 - ACCIONES NOVN SW Novartis AG	CHF	397	1,14	398	1,13
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	334	0,96	434	1,23
TOTAL RV COTIZADA		8.332	23,99	8.270	23,51
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		8.332	23,99	8.270	23,51
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		22.057	63,54	22.661	64,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		27.841	80,19	28.184	80,05

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

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