

TRUE VALUE SMALL CAPS, FI

Nº Registro CNMV: 5445

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** ERNST & YOUNG, S.L.

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: 17/03/2020

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6

Descripción general

Política de inversión: "Se invierte como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de compañías de mediana y baja capitalización bursátil, lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo. Los emisores/mercados serán principalmente de países OCDE, pudiendo invertir en países emergentes (máximo 10% de la exposición total), sin predeterminación en cuanto a los sectores.

La parte no expuesta a renta variable, se invertirá en activos de renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) en emisiones con al menos mediana calidad crediticia (mínimo BBB- por S&P o equivalentes por otras agencias), sin predeterminación por tipo de emisor, divisas, sectores, ni duración media de la cartera de renta fija.

Podrá existir concentración geográfica o sectorial. La exposición a riesgo divisa será de 0-100% de la exposición total."

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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,01	1,01	0,60	1,94
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,58	-0,51	-0,55	-0,50

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 A	794.572,33	808.173,44	1.262	1.298	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE B	1.211.512,60	1.291.500,69	3.181	3.390	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE C	2.326.045,89	462.864,86	5.595	1.983	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2020	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	18.457	13.373		
CLASE B	EUR	28.357	4.279		
CLASE C	EUR	53.889			

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2020	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	23,2292	16,0072		
CLASE B	EUR	23,4067	16,1618		
CLASE C	EUR	23,1674			

(*)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						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE A		0,38	0,00	0,38	0,75	0,00	0,75	patrimonio	0,05	0,10	Patrimonio
CLASE B		0,48	0,00	0,48	0,95	0,00	0,95	patrimonio	0,05	0,10	Patrimonio
CLASE C		0,68	0,00	0,68	1,02	0,00	1,02	patrimonio	0,05	0,08	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	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	45,12	1,53	3,92	9,79	25,27				
Rentabilidad índice referencia	24,93	4,51	0,86	4,04	13,92				
Correlación	0,65	0,65	0,65	0,67	0,74				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,64	26-11-2021	-2,64	26-11-2021		
Rentabilidad máxima (%)	2,49	07-12-2021	2,50	02-02-2021		

(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 2021	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	13,29	14,23	12,55	10,50	15,20				
Ibex-35	16,25	18,30	16,21	13,98	16,53				
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,24	0,28	0,18	0,36				
BENCHMARK TRUE VALUE SMALL CAPS	14,40	15,34	12,44	11,00	18,02				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,36	7,36	6,78	6,38	6,72				

(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.

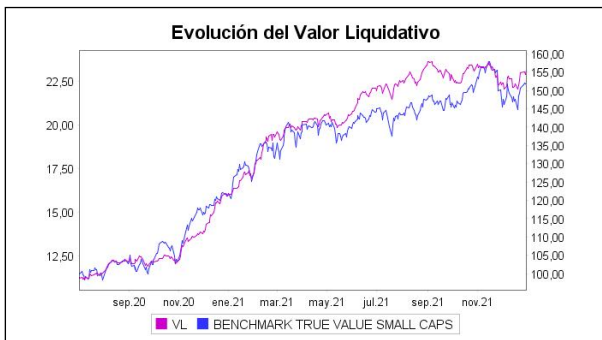
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,87	0,22	0,22	0,22	0,21	0,78			

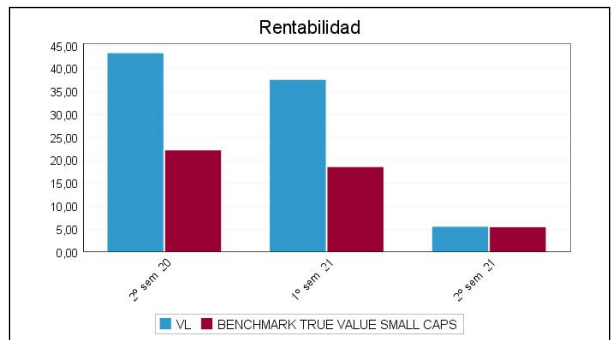
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	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	44,83	1,48	3,86	9,74	25,21				
Rentabilidad índice referencia	24,93	4,51	0,86	4,04	13,92				
Correlación	0,65	0,65	0,65	0,67	0,71				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,64	26-11-2021	-2,64	26-11-2021		
Rentabilidad máxima (%)	2,49	07-12-2021	2,50	02-02-2021		

(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 2021	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	13,29	14,23	12,55	10,50	15,20				
Ibex-35	16,25	18,30	16,21	13,98	16,53				
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,24	0,28	0,18	0,36				
BENCHMARK TRUE VALUE SMALL CAPS	14,40	15,34	12,44	11,00	18,02				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,59	8,59	8,17	7,97					

(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.

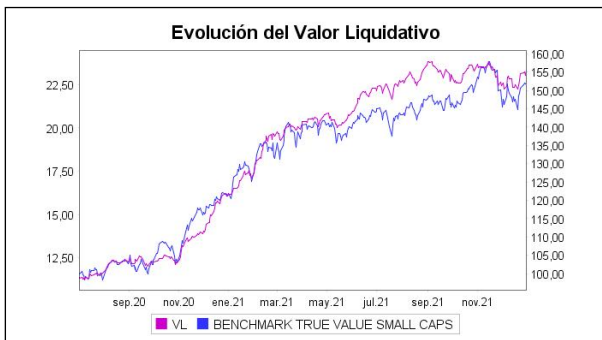
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,07	0,27	0,27	0,27	0,26	0,68			

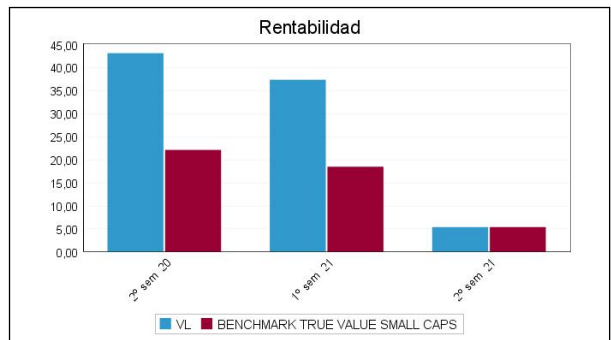
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 C .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado año t actual	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		1,38	3,76						
Rentabilidad índice referencia		4,51	0,86						
Correlación		0,63	0,61						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,64	26-11-2021				
Rentabilidad máxima (%)	2,49	07-12-2021				

(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 año t actual	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		14,23	12,55						
Ibex-35		18,30	16,21						
Letra Tesoro 1 año		0,24	0,28						
BENCHMARK TRUE VALUE SMALL CAPS		15,34	12,44						
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.

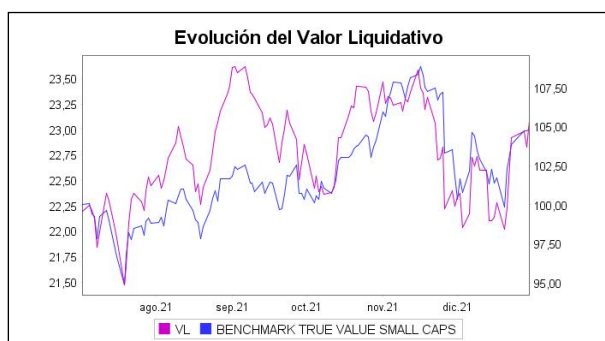
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,11	0,37	0,37	0,35					

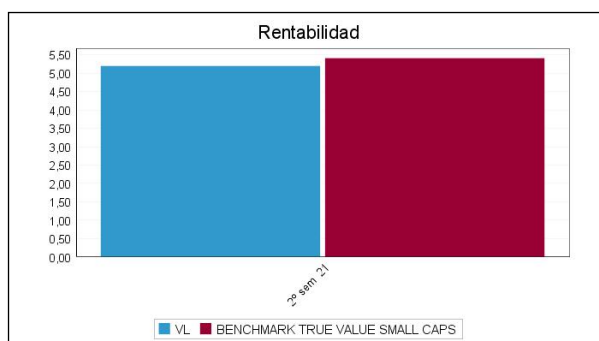
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	1.418.398	69.532	-0,14
Renta Fija Internacional	5.191	138	0,21
Renta Fija Mixta Euro	10.408	1.035	-1,03
Renta Fija Mixta Internacional	19.387	781	-0,40
Renta Variable Mixta Euro	6.540	108	1,68
Renta Variable Mixta Internacional	43.395	1.181	4,46
Renta Variable Euro	198.849	11.404	4,17
Renta Variable Internacional	395.341	32.625	5,92
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	623.197	19.666	-0,53
Global	544.671	18.074	-0,01
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	251.205	7.001	-0,18
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	3.516.582	161.545	0,79

*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	85.707	85,11	50.620	89,33
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	85.707	85,11	50.620	89,33
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	16.103	15,99	6.798	12,00
(+/-) RESTO	-1.106	-1,10	-751	-1,33
TOTAL PATRIMONIO	100.703	100,00 %	56.668	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 periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	56.668	17.652	17.652	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	44,34	80,09	109,52	38,75
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,01	26,87	21,16	-62,61
(+) Rendimientos de gestión	4,68	27,76	22,64	-57,77
+ Intereses	-0,05	-0,03	-0,10	278,63
+ Dividendos	0,24	0,77	0,79	-21,70
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	4,49	27,02	21,95	-59,37
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	2.341,18
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-91,05
(-) Gastos repercutidos	-0,67	-0,89	-1,48	88,58
- Comisión de gestión	-0,55	-0,43	-1,04	217,83
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	153,77
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	448,06
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	27,47
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,40	-0,32	-61,89
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-79,61
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	100.703	56.668	100.703	

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

3. Inversiones financieras

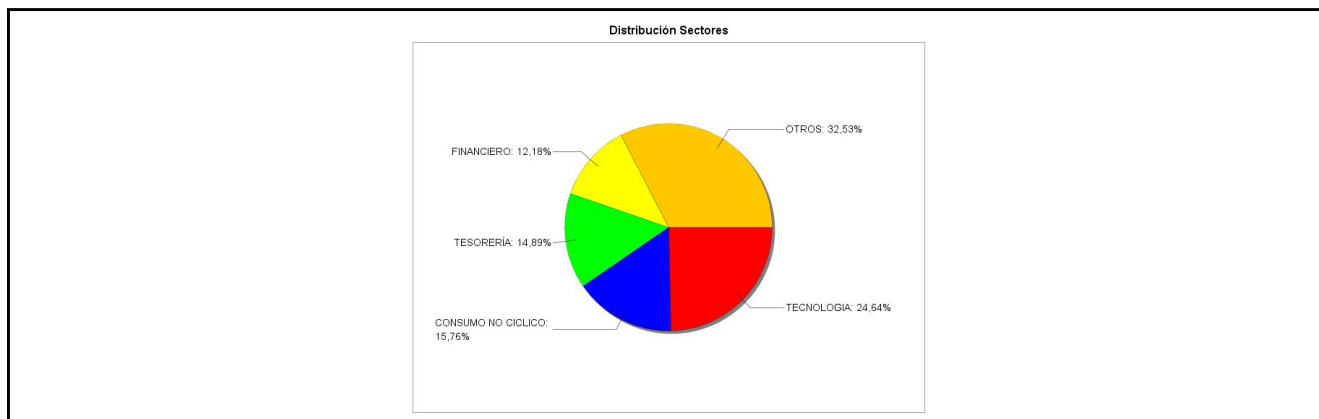
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
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 INTERIOR	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	85.707	85,12	50.620	89,33
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	85.707	85,12	50.620	89,33
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	85.707	85,12	50.620	89,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	85.707	85,12	50.620	89,33

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X

	SI	NO
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

- El volumen máximo de participaciones para la Clase C del fondo será de una participación

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

c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 36.544,51 euros, lo que supone un 0,04%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 29.620,54 euros, lo que supone un 0,03%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 40.872,29 euros, lo que supone un 0,04%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 46.727.248,41 euros, suponiendo un 51,44%.

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.

Dos años después de que apareciera el coronavirus, el mundo sigue buscando una salida de la pandemia. A pesar de esta situación y de las nuevas variantes, el año 2021 ha sido muy positivo para el inversor, especialmente en activos de riesgo.

La renta variable global se ha revalorizado a tasas de doble dígito en 2021. En el caso del S&P estadounidense, un 26,9%, hasta alcanzar nuevos máximos históricos (en 2021 ha marcado 70 máximos, casi igualando el récord de 77 logrados en 1995) y en los últimos 3 años ha subido un 90%, que supone la mayor revalorización trianual desde 1997-99. Tecnología lógicamente ha participado en el "rally", con el Nasdaq subiendo en 2021 un 26,6% (+157% en últimos 3 años).

En Europa, el Stoxx 600 se ha revalorizado un +22% (EuroStoxx 50 +21%), con el mejor comportamiento en bancos (+34%), tecnología (+34%) y media (+32%). Ocio y viajes, que a finales de mayo era uno de los mejores sectores (+24% entonces), ha cerrado con un 3,5% al alza, afectado por las variantes del Covid de finales de año, siendo el peor sector, junto a "utilities" (+5%) y alimentación/cuidado personal (+7%). Dentro de Europa, el mejor comportamiento se ha visto en el CAC 40 (+29%), OMX sueco (+29%), AEX holandés (+28%) y MIB italiano (+23%). El Ibex 35 cerró en positivo pero muy por debajo de la media, con un +8%. Los mejores mercados globales, en moneda local, han sido Mongolia (+130%), Sri Lanka (+80%) y Abu Dhabi (+68%). Con rentabilidades positivas, pero de dígito simple bajo, han cerrado el Nikkei (+4,9%) y Shanghai Index (+4,2%). Los peores, Hong Kong (-14%, donde han pesado algunas empresas chinas como Alibaba o Tencent), Brasil (-12%) y Malta (-6%).

Las subidas en renta variable se han apoyado en la fuerte recuperación de los beneficios empresariales (>60%, desde una base deprimida), con revisiones al alza significativas de las estimaciones frente a lo que se estimaba en dic-20. No ha habido expansión de múltiplos, al contrario, ha habido contracción, tanto en Estados Unidos como en Europa.

Desde un punto de vista macro, la recuperación económica global continúa adelante, aunque algo más moderada de lo previsto hace meses. El momento álgido del ciclo ya ha quedado atrás, y en la actualidad (atendiendo a los PMIs por sectores y áreas), se está observando una moderación de la actividad tras el fuerte rebote inicial. La pandemia y las nuevas variantes sigue siendo uno de los principales riesgos para la continuidad de la expansión económica, si bien la vacunación masiva reduce considerablemente la presión sanitaria.

Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes las tensiones en la oferta. La inflación sigue en niveles elevados, recogiendo la recuperación sólida de demanda (reapertura económica) unido a problemas de oferta (cuellos de botella, costes energéticos), y es previsible que se mantengan todavía unos meses.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2021 ha sido un ejercicio de recuperación de las curvas de tipos de interés, tanto por la mejora de los indicadores económicos una vez que la vacunación de la población ha permitido ir reabriendo las economías, como por el repunte de la inflación, algo que inicialmente ya se esperaba, por los efectos base de la caída de precios en 2020, pero que ha probado ser más persistente de lo esperado. En este escenario, los bancos centrales se han dado la vuelta al final del ejercicio y ya han comenzado o se han preparado para comenzar a retirar los fuertes programas de estímulo monetario que implementaron a raíz del parón económico ocasionado en 2020 por las medidas para intentar contener la pandemia de Covid.

Ya en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, especialmente en los tramos más a largo plazo, lo que supuso un fuerte incremento de sus pendientes, debido a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más rápido que el de la europea.

Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid hicieron que las curvas de tipos volvieran a descender, aplanándose hasta tocar mínimos en julio. Posteriormente, los tipos de la deuda pública volvieron a repuntar al alza, en un contexto ya de verificación de que se iba a producir la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, que se han visto reducidos, sino por las fuertes disrupciones que hay en las cadenas de suministro y, en el caso europeo, además por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa. El adelanto ya de próximas subidas de tipos en 2022 en EEUU y Reino Unido, se ha reflejado en el repunte de la parte corta de la curva de estos países en los últimos meses del año, con un aplanamiento de las curvas en los tramos más largos.

Las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se mantuvieron más o menos contenidas a lo largo del ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE), salvo cierto repunte de las primas italiana y griega en los últimos dos meses del año, en anticipación a la fuerte reducción de dicho programa en 2022. Igualmente, en un escenario con tipos muy bajos y pocas alternativas de inversión y en el que la búsqueda de rentabilidad ha sido una tónica dominante, los spreads de crédito (diferencial de rentabilidad del crédito con la deuda pública) se han mantenido muy contenidos y muy cerca de niveles mínimos.

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva, aunque ya ha comenzado a dar sus primeros pasos en la retirada de estímulos. Así, en la reunión de diciembre el BCE aprobó un detallado plan para la retirada de su programa de compras de emergencia (PEPP). Éste terminará en marzo de 2022, tal y como se esperaba, aunque ya comenzará a reducirse en el primer trimestre, algo no estaba contemplado por los mercados. Para evitar que su finalización sea abrupta, el BCE aprobó un incremento del programa “estándar”, el APP, en el segundo trimestre hasta \$ 40.000 millones mensuales, para retroceder hasta \$ 30.000 millones en el tercero y volver a su tamaño original de \$ 20.000 millones en el cuarto. Por tanto, una reducción de las compras de activos por parte del banco central más agresiva de lo que estaban descontando los mercados –el PEPP es flexible y no tiene una cantidad fija de compras mensual, pero rondaba los EUR 70.000 millones en cada uno de los últimos meses. El BCE se dejó, no obstante, cierta flexibilidad: i) en primer lugar, para reactivar el PEPP si así lo considera necesario y, además, ii) para llevar a cabo las reinversiones de los vencimientos de los bonos comprados por el PEPP que vayan aconteciendo, reinversiones que, además, se mantienen un año más, hasta 2024. Esto le permitirá conservar cierto margen de maniobra frente a un programa APP mucho más rígido, pudiendo adquirir más bonos de la periferia ante un potencial repunte de las primas de riesgo, al igual que seguir comprando bonos griegos, que no son elegibles para el APP al no tener todavía un rating equivalente a Grado de Inversión. Por tanto, una reducción significativa de la compra de bonos por parte del BCE, lo que hará que la deuda periférica cuente, en principio, con menos apoyo, pero con la suficiente flexibilidad para evitar un incremento descontrolado de las primas de riesgo de estos países. En cuanto a posibles subidas de tipos, no se esperan movimientos por parte del BCE hasta al menos finales de 2023.

Más adelantada en su retirada de estímulos está la Reserva Federal (Fed) estadounidense –en línea con la recuperación más rápida que esta economía, más flexible que la europea, ha registrado. Así, la Fed comenzó ya en noviembre la reducción de su programa de compras, reducción que se vio de nuevo acelerada en diciembre, ante la persistente inflación, con lo que se espera que el programa quede finalizado en marzo de 2022. Además, la Fed ya adelanta en sus previsiones tres subidas de tipos (de 25 puntos básicos cada una) en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024.

Todavía más hawkish (restrictivo) está el Banco de Inglaterra (BoE), que en diciembre ya subió sus tipos de interés de referencia en 15 puntos básicos, hasta el 0,25% en respuesta a la elevada inflación, en un entorno en el que, además de las disrupciones de las cadenas de suministros y los altos costes energéticos, la escasez de mano de obra en el país está creando presiones inflacionistas adicionales. Se esperan dos nuevas subidas en 2022.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) ha subido un 52% en 2021 (a 79 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+42%) y en menor medida, cobre (+26%) o níquel (+24%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-4%) y la plata (-12,6%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en 2021 el euro se ha depreciado un 7% frente al dólar (a 1,13 USD/EUR) y un 6% frente a la libra (a 0,84 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

El cuarto trimestre de 2021 ha estado marcado por un comportamiento mixto en los mercados. El factor determinante han

sido las expectativas de inflación y los miedos a nuevas variantes. Estimamos un impacto bajo a largo plazo en nuestras inversiones debido al Covid-19, la solvencia de nuestras inversiones es muy elevada y no ha habido ninguna compañía del fondo que haya tenido problemas financieros que pudieran amenazar su continuidad. Por este motivo, hemos mantenido una alta exposición a renta variable.

Las valoraciones que se observan en los mercados y en especial en las compañías donde invierte True Value son atractivas para el largo plazo.

c. Índice de referencia.

N/A

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

CLASE A

El patrimonio del fondo se sitúa en 18,46 millones de euros a fin del periodo frente a 17,79 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 1298 a 1262.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,53% frente al 9,79% a fin del periodo anterior.

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

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 14,23% frente al 10,5% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 23,229 a fin del periodo frente a 22,017 a fin del periodo anterior.

CLASE B

El patrimonio del fondo se sitúa en 28,36 millones de euros a fin del periodo frente a 28,68 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 3390 a 3181.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,48% frente al 9,74% a fin del periodo anterior.

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

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 14,23% frente al 10,5% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 23,407 a fin del periodo frente a 22,207 a fin del periodo anterior.

CLASE C

El patrimonio del fondo se sitúa en 53,89 millones de euros a fin del periodo frente a 10,19 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 1983 a 5595.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 1,38% frente al 3,76% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,37% del patrimonio durante el periodo frente al 0,35% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 23,167 a fin del periodo frente a 22,023 a fin del periodo anterior.

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

CLASE A

La rentabilidad de 1,53% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 9,79% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,92%

CLASE B

La rentabilidad de 1,48% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 9,74% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,92%

CLASE C

La rentabilidad de 1,38% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 3,76% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de 5,92%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

True Value Small Caps FI cierra el cuarto trimestre de 2021 con una liquidez del 15%.

La cartera de renta variable representa el 85% del patrimonio con una exposición global, compuesta mayoritariamente por compañías como Nagarro, Goeasy, SDI, SII SA, NFC, Future PLC, Converge Technologies, Kaisa Prosperity y Dole PLC. En cuanto a la diversificación por sectores, los que tienen mayor ponderación son: Tecnología con SII SA, Future PLC, Converge Technologies y Nagarro; Industrial con GDI, Dole PLC y SDI; y Financiero con Goeasy Ltd y S&U PLC.

Durante el cuarto trimestre del año 2021, el fondo ha aumentado posiciones con las entradas de capital del tercer trimestre.

El fondo ha comprado más acciones en valores como Dole PLC, Kaisa Prosperity, Umanis y Nagarro, entre otros. El motivo principal es el potencial de revalorización de estos valores.

Los valores que mejor comportamiento relativo han tenido han sido Nagarro, SII SA, Digital Value.

El fondo ha reducido su participación en IDT por su revalorización.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo no opera con derivados.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

CLASE A

La rentabilidad de 1,53% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 4,51%

CLASE B

La rentabilidad de 1,48% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 4,51%

CLASE C

La rentabilidad de 1,38% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 4,51%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El fondo cierra el año con una volatilidad de 12.94, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 16.37 para el Ibex 35, 15.91 para el Eurostoxx, y 12.40 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 3.24. El ratio Sortino es de 3.63 mientras que el Downside Risk es 9.56.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

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

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

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

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

REMUNERACION DE LA TESORERIA

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

HECHOS RELEVANTES

- El volumen máximo de participaciones para la Clase C del fondo será de una participación.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

True Value Small Caps tiene la filosofía de inversión a largo plazo, por lo que de cara al nuevo trimestre el equipo gestor seguirá usando la liquidez para aumentar el peso en renta variable. Si el mercado continúa bajando, reduciremos el peso en aquellas inversiones con mejor comportamiento, para invertir en las oportunidades que presente el mercado. Paralelamente, el fondo evaluará invertir en nuevas acciones si presentan una mejor relación riesgo-recompensa que alguna de las ideas ya presentes en el fondo.

Pensamos que la situación actual del Covid-19 se resolverá a medio plazo. Vemos muy positivas las medidas que están tomando algunos gobiernos y bancos centrales para apoyar a la economía en los próximos meses. El mercado seguirá muy volátil a corto plazo por la incertidumbre, hasta que la economía vuelva a la normalidad.

Muy probablemente el 2022 va a ser el comienzo de una transición económica y financiera significativa. Una transición que además de recoger el escenario post-COVID, reflejará una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad, a medida que el mundo avanza hacia las emisiones netas cero.

Desde un punto de vista macro, de cara a 2022, esperamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB 2021-22 superiores al potencial. Las previsiones 2022e de los organismos internacionales van desde el 4,5% de la OCDE y CE, al 4,9% del FMI, con Europa – Estados Unidos creciendo en el rango del 4,0-4,5%, Japón alrededor del 3%, China alrededor del 5%, e India por encima del 8%. Los principales apoyos son el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas (infraestructuras, social, economía verde), el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares siguen contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios). A pesar de las mejoras en la economía, la confianza del consumidor se mantiene por debajo de niveles previos a la pandemia. Asumiendo una paulatina recuperación de la confianza del consumidor, el gasto de los hogares y la fortaleza en el crecimiento de la demanda privada debería seguir apoyando el crecimiento económico. Los principales riesgos al crecimiento global son una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el

tiempo, nuevas variantes Covid/rebrotes que impliquen restricciones importantes, y desaceleración excesiva en China. Mención especial merecen las tensiones en cadenas de suministro y de cuellos de botella a nivel global. El fuerte incremento de la demanda post-Covid (especialmente en bienes), frente a una oferta limitada (restricciones Covid, unida a una situación de infra-inversión previa en algunos sectores), ha tenido impacto en sector transporte, con una congestión del transporte marítimo (que supone el 90% del transporte de mercancías), llegando a multiplicarse el coste por 5. De cara a 2022 hay expectativas de moderación teniendo en cuenta la relajación en la demanda de bienes (con un traslado de la recuperación más a servicios), paulatina reducción de las restricciones Covid y aumento de la oferta (2s22/2023). También ha habido un impacto en sector semiconductores, donde a la fuerte demanda, ya presente antes del Covid (5G, "Internet of Things"), y exacerbada por la mayor digitalización y teletrabajo derivada de la situación en la pandemia, se le ha sumado una oferta insuficiente. Los tiempos de entrega se han duplicado, y algunos expertos apuntan a que las tensiones y cuellos de botella en el sector podría persistir hasta finales de 2022. En materias primas (metales, energía, madera), se espera cierta moderación por pérdida de pulso del sector construcción y producción industrial China, y paulatina recuperación de la oferta. En el mercado laboral, se ha visto en 2021 escasez de trabajadores cualificados en algunos sectores. Se espera moderación en dichas tensiones, con aumento de participación (especialmente en USA). Si persisten los cuellos de botella y los problemas en las cadenas de suministros hasta final de 2022, podrían tener un impacto estimado en el PIB 2022e de -0,7/-0 9 puntos porcentuales.

En lo que respecta a Covid, situación sanitaria y posibles restricciones, el vínculo contagios-UCIs/fallecimientos se ha debilitado en los últimos meses, confirmado con lo poco que sabemos de Omicron, hecho que debería permitir evitar restricciones duras y prolongadas.

Respecto a inflación, creemos que se mantendrá alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Por un lado, los altos precios energéticos (quizá necesarios para forzar la transición a una economía baja en carbono) deberían moderarse a medida que aumente la oferta, se suavice la demanda (fin invierno 21-22, destrucción de demanda, provocada por altos precios) y se normalicen inventarios. Por otro, los cuellos de botella deberían remitir a medio plazo, favorecidos por el control del riesgo sanitario y autoajuste (incremento de capacidad instalada). Y finalmente, otros aspectos como el aumento de participación en el mercado laboral, o la desaparición de efectos base (reapertura, IVA Alemania, etc.). El riesgo principal está en los efectos de segunda ronda, que entendemos controlados por el exceso de capacidad en mercados laborales en Europa, y por factores estructurales deflacionarios (automatización, globalización, demografía). Las expectativas de inflación de medio plazo siguen bien ancladas, especialmente en Europa, y sugieren moderación en el medio plazo.

En lo que respecta a política monetaria, esperamos normalización gradual. La recuperación económica junto a una inflación elevada a corto plazo justifica el inicio de retirada de estímulos monetarios, aunque la persistencia de riesgos sobre el crecimiento, la expectativa de moderación de inflación en 2s22 y los elevados niveles de deuda justifican que la retirada sea gradual. El riesgo principal para los mercados financieros es un giro demasiado rápido y/o intenso a una política monetaria restrictiva. Respecto a políticas fiscales, esperamos que continúen los apoyos, aunque con menor intensidad. La Eurozona (fondo Next Generation UE, 750.000 m EUR) debería tomar el relevo a EEUU (plan de infraestructura, Build Back Better). Los principales beneficiados en Europa son los países periféricos, y los destinos preferentes son energía y digitalización. Los principales riesgos son retrasos en la recepción de fondos y/o una inadecuada utilización o ineficiente asignación de los mismos.

Respecto a divisas, pese al mantenimiento de un dólar fuerte en el corto plazo, esperamos gradual apreciación del Euro a 1,15-1,20 USD/EUR, ante la reducción del diferencial de crecimiento EEUU Europa, así como la moderación del QE en Europa y déficits gemelos EEUU. Las materias primas deberían seguir impulsadas por mejora de la demanda ante recuperación económica y oferta más inelástica, así como por la esperada depreciación del dólar

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021, deberían normalizar su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple alto (en torno al +6%/+9%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. Especial atención merecen los márgenes empresariales. La posición de partida es sólida, con un ajuste en costes de estructura en muchas industrias para hacer

frente a la situación originada por la pandemia. El riesgo está en los mayores costes de producción, y la imposibilidad de algunas compañías de trasladarlos a mayores precios de venta.

Las valoraciones absolutas son algo exigentes en Estados Unidos (PER 22e de 22x en el S&P 500), no tanto en Europa (PER 22e del Stoxx 600 en media histórica, 15-15,5x, que supone 0,7x vs. USA, parte baja del rango histórico 0,7-1,0x de los últimos 20 años). 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. El mercado está dispuesto a pagar estos múltiplos, en un contexto de ausencia de alternativas, y con el principal apoyo de la liquidez. Las primas de riesgo permanecen estables y el porcentaje de compañías con una rentabilidad por dividendo más alta que el rendimiento de los bonos corporativos es elevado, con el diferencial entre rentabilidad por dividendo y el rendimiento de los bonos que siguen en niveles históricamente altos.

Esperamos por tanto que el crecimiento en los beneficios empresariales sea el principal factor para asistir a un buen comportamiento de la renta variable en próximos meses/años, más que la expansión de múltiplos (atendiendo al limitado potencial para que las condiciones financieras sean aún más laxas). Por lo tanto, el foco estará en el alcance y velocidad de la recuperación económica, y de los beneficios empresariales

Por tanto, tras el buen comportamiento de la renta variable en 2021, en la actualidad nos encontramos en la transición hacia un escenario con ralentización del crecimiento económico, y un paulatino endurecimiento de las condiciones financieras, al que se une la intervención regulatoria en China, la presión en las cadenas de suministro, las presiones inflacionistas o las dudas sobre el inicio del periodo de ejecución del “tapering” en Estados Unidos. El escenario de fondo, no obstante, sigue siendo positivo, teniendo en cuenta la fase de ciclo expansivo en la que nos encontramos, y las buenas expectativas de resultados empresariales.

Los principales apoyos para un buen comportamiento de la renta variable son: 1) atractiva valoración relativa a deuda pública y crédito en contexto de represión financiera (flujos buscando rentabilidad); 2) continuidad en la recuperación económica y de beneficios empresariales en 2022; 3) moderación progresiva de la inflación que permita mantener una política monetaria acomodaticia a pesar del inicio de retirada de los estímulos monetarios (continuará el apoyo de la liquidez, aunque en menor medida que en años anteriores); 4) apoyo de políticas fiscales aunque en menor medida que en años anteriores; 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala); 6) elevada rentabilidad por dividendo y recompras de acciones. Respecto a los principales riesgos para la renta variable, distinguimos: 1) mantenimiento de inflación elevada durante más tiempo del esperado que provoque un aumento prematuro en tiempo y cuantía de los tipos de interés; 2) rebotes de Covid, que cuestionen los sistemas de salud y obliguen a restricciones a la actividad económica asociadas; 3) riesgo de estanflación en el peor caso (atención a posible desaceleración excesiva de China); 4) mala utilización del NGEU (gasto improductivo vs impulso al crecimiento potencial) y riesgos políticos elecciones Latam Italia, Francia, midterm EEUU; 6) valoraciones absolutas exigentes en términos históricos, aunque razonables en entorno de tipos reales negativos o muy bajos. En este contexto, esperamos un incremento de volatilidad, probablemente mayor que la vista en 2021, que creemos dará oportunidades de compra. Consideramos que este escenario ofrece oportunidades para la selección de compañías y gestión “bottom-up”. Seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento visible, 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, tecnología y consumo.

En lo que respecta a las tecnológicas, sigue abierto el debate sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en el año 2000. No obstante, en 2021 hemos visto correcciones significativas en algunos valores, que quizá a valoraciones de 30-40 veces Valor de Empresa/Ventas vistos hace meses, ya estaban descontando en precio un escenario y crecimiento muy positivo para próximos años. A pesar que muchas de estas empresas han seguido creciendo de forma significativa en 2021, sus múltiplos se han contraído a cifras más razonables de 15-20x, llevando a fuertes correcciones en las cotizaciones. Solo el 29% de los valores del Nasdaq, a comienzos de 2022, están por encima de su media móvil de 200 sesiones, y el 60% de la ganancia del Nasdaq en 2021 proviene de 5 valores. Como apuntábamos hace un año, la situación en el caso de las FAAMG, era bien distinta, estamos hablando de compañías que además de crecer a doble dígito alto, tienen posiciones dominantes en los negocios en los que operan, fuertes barreras de entrada, elevados márgenes brutos y operativos, modelos de negocio ligeros que llevan a retornos sobre el capital elevados y fuerte

conversión a caja libre, posición financiera muy saneada (en muchos casos caja neta), y oportunidades de crecimiento futuro, con tamaños de mercado ampliándose y nuevos verticales. Su escalabilidad y la estructura de mercado evoluciona hacia monopolios, y desde un punto de vista de valoración, siguen presentando niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (siguen cotizando a 3-4% FCF yield 22e).

Respecto a salud y consumo básico, son sectores más defensivos, con un crecimiento visible a medio largo plazo apoyado en tendencias demográficas y socio-económicas. Farmacéuticas, tecnología médica, alimentación y bebidas, cuidado personal, están presentes de forma significativa en nuestros fondos. Y, por último, seguimos viendo oportunidades en sectores cíclicos de calidad, que se encuentran ante un escenario de subida de volúmenes (mayor actividad) y mayores precios, con valoraciones atractivas. Empresas que actualmente infravaloradas, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a mejoras en volúmenes y precios. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas.

En conclusión, a pesar del buen comportamiento en los últimos meses, seguimos observando importantes dispersiones en distintos mercados / activos, explicadas por los posibles escenarios en el actual entorno COVID, movimiento de yields, la disrupción en múltiples sectores, o el impacto del ESG. Seguimos viendo oportunidades para la gestión activa y la selección de valores. Mantenemos una cartera equilibrada entre compañías de crecimiento visible y calidad, acompañadas de compañías de valor y exposición al ciclo económico. Creemos que una cartera equilibrada entre las dos filosofías es una estrategia adecuada, especialmente en este escenario.

Respecto a la renta fija, en 2022 la clave del mercado estará en lo rápido que se desacelere la inflación y, por tanto, en la mayor o menor rapidez con la que tienen que actuar los bancos centrales en su proceso de retirada de estímulos. En este sentido, países más adelantados en la recuperación económica y con mayores presiones inflacionistas, como EEUU y Reino Unido, verán como sus bancos centrales poco a poco van subiendo sus tipos de interés. Por el contrario, en la Zona Euro, el banco central está todavía lejos de poder subir los suyos, por lo que esperamos unas curvas de tipos en Europa más o menos contenidas, con los tramos de corto plazo todavía bastante anclados y ligeras subidas en el largo plazo, esto es, un mayor empinamiento de la curva. Por tanto, favorecemos la inversión en los tramos cortos frente a los largos.

Esta subida de los tipos core justificaría cierta ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica, aunque sin movimientos agresivos, por la determinación del banco central de mantener unas condiciones de financiación favorables. Por tanto, repotes significativos de las primas de riesgo de la deuda periférica podrían constituir oportunidades de inversión.

Mientras, la deuda corporativa grado de inversión va a dejar de estar apoyada por los programas de compra en EEUU y Reino Unido, mientras que en Europa el apoyo va a ser mucho menor al que venía teniendo. Por el contrario, a su favor juega la recuperación económica y el descenso esperado en las tasas de default. Aunque las valoraciones son ajustadas vemos poco riesgo a la baja. En este caso vemos más atractivos también los plazos cortos ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto a la deuda high yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, a pesar de que las tasas de default ya se encuentran en niveles muy bajos y nos encontramos en un escenario de importantes recuperaciones de los ratings de crédito. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resilientes y con fortalezas competitivas que les permitan enfrentarse a los cambios económicos. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos legacy, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus

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
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
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		0	0,00	0	0,00
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 INTERIOR		0	0,00	0	0,00
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
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
SE0017131824 - ACCIONES CARE SS Careium AB	SEK	278	0,28	0	0,00
US69376K2050 - ACCIONES PX US P10 Inc	USD	203	0,20	0	0,00
IE0003LFX4U7 - ACCIONES DOLE US Dole PLC	USD	4.987	4,95	0	0,00
GB00BYZN9041 - ACCIONES FUTR LN Future PLC	GBP	2.550	2,53	1.532	2,70
CA74880P1045 - ACCIONES QIPT CN Quipt Home Medical Corp	CAD	142	0,14	151	0,27
CA21250C1068 - ACCIONES CTS CN Converge Technology Solutions	CAD	3.864	3,84	2.995	5,29
CA3615692058 - ACCIONES GDI CN GDI Integrated Facility Servic	CAD	4.811	4,78	2.919	5,15
PLMOBRK00013 - ACCIONES MBR PW Mo-BRUK SA	PLN	479	0,48	134	0,24
KYG522441032 - ACCIONES 2168 HK Kaisa Prosperity Holdings Ltd	HKD	4.845	4,81	3.595	6,34
GB00BFZZM640 - ACCIONES SFOR LN S4 Capital PLC	GBP	0	0,00	255	0,45
CA73150R1055 - ACCIONES PBL CN Pollard Banknote Ltd	CAD	560	0,56	1.968	3,47
GB0030026057 - ACCIONES NFC LN Next Fifteen Communications Gr	GBP	4.287	4,26	1.786	3,15
NO0010907389 - ACCIONES RANA NO Rana Gruber AS	NOK	0	0,00	580	1,02
IE00B1HDWM43 - ACCIONES TOT ID Total Produce PLC	EUR	0	0,00	2.350	4,15
SE0000215493 - ACCIONES DORO SS Doro AB	SEK	285	0,28	542	0,96
CA8883411040 - ACCIONES TTR CN Titanium Transportation Group	CAD	233	0,23	263	0,46
CA7574891098 - ACCIONES KUT CN Redishred Capital Corp	CAD	537	0,53	431	0,76
US232CNT0145 - ACCIONES CUBI US Customers Bancorp Inc	USD	47	0,05	45	0,08
US89904V1017 - ACCIONES TUES US Tuesday Morning Corp	USD	0	0,00	330	0,58
IT0005329815 - ACCIONES SOM IM Somec SpA	EUR	2.937	2,92	2.080	3,67
DE000A3H2200 - ACCIONES NA9 GR Nagarro SE	EUR	9.576	9,51	3.899	6,88
US53013F1003 - ACCIONES LSYN US Liberated Syndication Inc	USD	210	0,21	220	0,39
NO0010894512 - ACCIONES CSAMME NO CSAM Health Group AS	NOK	562	0,56	588	1,04
FI4000391487 - ACCIONES RELAIS FH Relais Group Oyj	EUR	1.578	1,57	1.137	2,01
MX00BW020002 - ACCIONES BWMX US Betterware de Mexico SAPI de C	USD	986	0,98	1.600	2,82
US25065K1043 - ACCIONES DXLG US Destination XL Group Inc	USD	649	0,64	0	0,00
US00187Y1001 - ACCIONES JTWO LN API Group Corp	USD	3.740	3,71	1.286	2,27
US56146T1034 - ACCIONES MMMB US MamaMancini's Holdings Inc	USD	0	0,00	1	0,00
GB00B3FBWW43 - ACCIONES SDI LN SDI Group PLC	GBP	2.535	2,52	2.329	4,11
SE0000648669 - ACCIONES BRE2 SS Bredband2 i Skandinavien AB	SEK	1.397	1,39	1.142	2,02
IT0005337818 - ACCIONES ITD IM Intred SpA	EUR	563	0,56	460	0,81
IT0005347429 - ACCIONES DGV IM Digital Value SpA	EUR	1.616	1,60	957	1,69
IT0005037210 - ACCIONES Tinexta Spa Tinexta Spa	EUR	1.176	1,17	0	0,00
GB00B1GK4645 - ACCIONES VTU LN Vertu Motors PLC	GBP	2.233	2,22	1.168	2,06
GB0007655037 - ACCIONES S & U PLC	GBP	2.574	2,56	1.129	1,99
DE000FTG1111 - ACCIONES flatexDEGIRO AG	EUR	1.214	1,21	0	0,00
FR0000074122 - ACCIONES Societe pour l'Informatique In	EUR	6.589	6,54	1.660	2,93
US98923T1043 - ACCIONES ZDGE US Zedge Inc	USD	553	0,55	1.149	2,03
US90041L1052 - ACCIONES TPB US Turning Point Brands Inc	USD	1.329	1,32	0	0,00
US6988841036 - ACCIONES PAR US PAR Technology Corp	USD	924	0,92	1.233	2,18
US69372U2078 - ACCIONES PIOE US P10 Industries Inc	USD	0	0,00	211	0,37
US55262C1009 - ACCIONES MBI US MBIA INC	USD	0	0,00	278	0,49
US4489475073 - ACCIONES IDT US IDT Corp	USD	35	0,03	714	1,26
US25787G1004 - ACCIONES DFIN US Donnelley Financial Solutions	USD	0	0,00	278	0,49
US23204G1004 - ACCIONES CUBI US Customers Bancorp Inc	USD	0	0,00	493	0,87
NL0010733960 - ACCIONES LMN SW Lastminute.com NV	CHF	1.901	1,89	1.606	2,83
HK0184000948 - ACCIONES 184 HK Keck Seng Investments	HKD	377	0,37	276	0,49
GB00B26C4F71 - ACCIONES IMCL LN Morses Club PLC	GBP	287	0,28	431	0,76
FR0013263878 - ACCIONES ALUMS FP Umanis SA	EUR	3.173	3,15	765	1,35
CA3803551074 - ACCIONES GSY CN goeasy Ltd	CAD	3.936	3,91	1.982	3,50
CA2929491041 - ACCIONES ENGH CN Enghouse Systems Ltd	CAD	2.055	2,04	1.126	1,99
BE0974313455 - ACCIONES ECONB BB Econocom Group SA/NV	EUR	1.101	1,09	546	0,96
AU000000AMA8 - ACCIONES AMA AU AMA Group Ltd	AUD	1.794	1,78	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		85.707	85,12	50.620	89,33
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		85.707	85,12	50.620	89,33
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		85.707	85,12	50.620	89,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		85.707	85,12	50.620	89,33

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

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración que es de aplicación a todos sus empleados, política acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC que gestiona, así como con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A, que a su vez se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo Renta 4, siendo revisada al menos una vez al año.

En este sentido, cabe destacar entre otros aspectos, que las retribuciones se deben adecuar a las condiciones del mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño, procurando ajustarse a criterios de moderación y acordes con los resultados de la Sociedad.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de dicha remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna.

Dicha remuneración variable se calculará en base a una evaluación global, en la que se podrán combinar los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio y/o las IIC afectas, así como resultados globales de la SGIIC y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros, como no financieros, no existiendo objetivos ligados a la comisión de gestión variable de las IIC. La evaluación de los resultados de manera general se llevará a cabo en un marco plurianual, para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs, se prevé adicionalmente que un porcentaje de la remuneración variable pueda abonarse mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, favoreciendo de esta manera su alineación con la estrategia de la Entidad y la adecuada gestión del negocio a largo plazo, sin que en ningún caso supere la retribución variable el 100% de la retribución fija.

Esta política completa se encuentra en <http://www.renta4gestora.com>

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2021 a su personal ha sido; la remuneración fija del total de la plantilla ascendió a 3.296.806,14 euros, el importe total de la remuneración variable ascendió a 586.360,68 euros, de los cuales 495.522,41 euros se abonaron a 35 empleados en concepto de remuneración dineraria y 90.838,27 euros en instrumentos financieros a 7 empleados y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 47.522,22 euros, siendo la plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2021 de 76 empleados.

Dentro de dicha la remuneración total abonada por Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2021, cabe destacar que fue abonada a un empleado que ejerce funciones de alto cargo y cuya actuación tiene incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC, la remuneración total de 213.173,94 euros, siendo 164.999,95 euros abonados en concepto de remuneración fija, 47.024,10 euros remuneración variable correspondiente a distintos ejercicios anteriores, siendo el 50% en remuneración dineraria y el otro 50% en instrumentos financieros y 1.149,90 euros fueron destinados a aportaciones a Planes de empleo.

Finalmente destacar que durante el 2021 no se han producido modificaciones reseñables en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

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).