

## EDR GLOBAL ADAGIO, FI

Nº Registro CNMV: 3867

Informe Semestral del Segundo Semestre 2019

**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.

**Auditor:** DELOITTE S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE      **Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [controlbmga@bancomadrid.com](mailto:controlbmga@bancomadrid.com).

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

### Dirección

PASEO DE LA HABANA, 74 28036 - MADRID (MADRID)

### Correo Electrónico

[CONTROLBMGA@bancomadrid.com](mailto:CONTROLBMGA@bancomadrid.com)

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20/07/2007

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 3 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: FI, GLOBAL

#### 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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,67	0,00	0,57	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,30	-0,35	0,00

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.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	270.478,15	241.122,47
Nº de Partícipes	188	177
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	1 participación	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	34.289	126,7723
2018	29.459	117,8101
2017	16.755	124,1067
2016	19.307	120,5348

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,63		0,63	1,25		1,25	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	7,61	1,00	1,06	1,43	3,94	-5,07	2,96		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-0,61	02-12-2019	-0,61	02-12-2019		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,53	13-12-2019	0,53	13-12-2019		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	2,88	2,93	3,20	2,79	2,53	3,04	2,36		
<b>Ibex-35</b>	12,29	12,80	13,22	11,06	12,24	13,54	12,77		
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,24	0,36	0,22	0,15	0,19	0,70	0,59		
<b>INDICE SEGUN FOLLETO</b>	2,68	2,42	3,07	2,70	2,32	3,07	2,53		
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	2,16	2,16	2,18	2,21	2,23	2,26	3,46		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,81	0,44	0,45	0,45	0,45	1,75	1,96	1,89	1,92

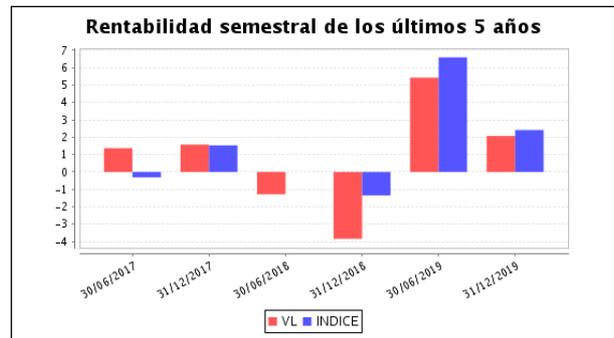
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	1.504	86.704	0,71
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	14	1.167	1,29
Renta Fija Mixta Internacional	19	577	1,44
Renta Variable Mixta Euro	15	149	2,76
Renta Variable Mixta Internacional	45	1.800	4,29
Renta Variable Euro	182	12.241	6,51
Renta Variable Internacional	184	13.565	3,56
IIC de Gestión Pasiva(1)	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	704	23.793	1,26
Global	595	17.849	1,95
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	289	7.004	-0,04
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
<b>Total fondos</b>	<b>3.550</b>	<b>164.849</b>	<b>1,47</b>

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*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	32.915	95,99	24.799	82,81
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	32.879	95,89	24.790	82,78
* Intereses de la cartera de inversión	36	0,10	9	0,03
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.219	3,56	4.084	13,64
(+/-) RESTO	155	0,45	1.065	3,56
TOTAL PATRIMONIO	34.289	100,00 %	29.948	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	29.948	29.459	29.459	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	11,45	-3,56	8,30	-439,23
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,06	5,17	7,15	-57,90
(+) Rendimientos de gestión	2,79	5,94	8,65	-50,41
+ Intereses	0,10	0,01	0,11	859,86
+ Dividendos	0,12	0,12	0,24	12,32
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,34	0,38	0,72	-6,73
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,47	0,47	0,94	3,91
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,94	-0,71	-1,66	39,77
± Resultado en IIC (realizados o no)	2,56	5,66	8,14	-52,22
± Otros resultados	0,15	0,01	0,16	1.581,24
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,73	-0,77	-1,50	-0,49
- Comisión de gestión	-0,63	-0,62	-1,25	7,17
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	7,01
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	1,75
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-45,82
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,10	-0,14	-52,80
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	34.289	29.948	34.289	

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

### 3. Inversiones financieras

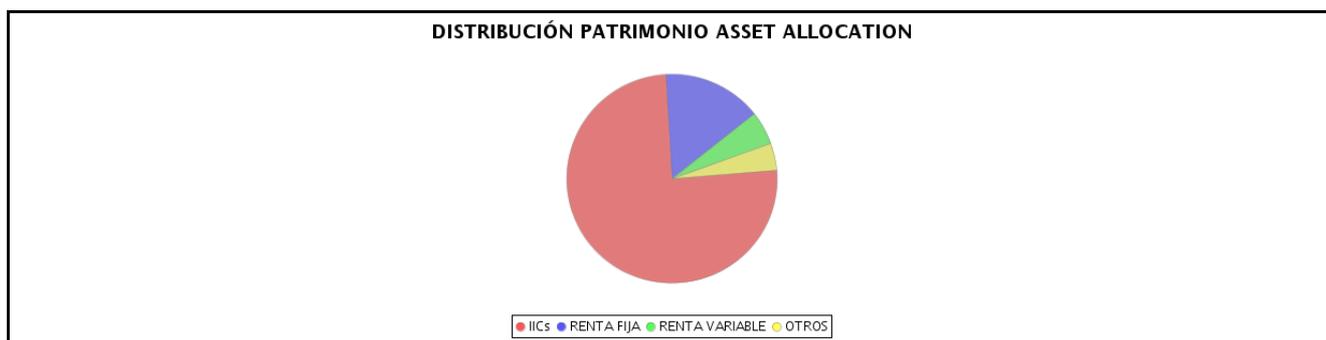
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.213	15,20	2.068	6,91
TOTAL RENTA FIJA	5.213	15,20	2.068	6,91
TOTAL RV COTIZADA	1.779	5,19	1.628	5,44
TOTAL RENTA VARIABLE	1.779	5,19	1.628	5,44
TOTAL IIC	25.857	75,41	21.090	70,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	32.848	95,80	24.786	82,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	32.848	95,80	24.786	82,76

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
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	13.880	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		13880	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		13880	

### 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

La CNMV ha resuelto: Inscribir el cambio en el grupo de la entidad depositaria: Grupo actual: BANCO SANTANDER, S.A.

Nuevo grupo: CREDIT AGRICOLE

## 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

No aplicable

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 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 2019 ha sido un año positivo para el ahorro, con muy buen comportamiento y retornos en prácticamente todos los activos. A pesar de que el crecimiento económico se ha debilitado en 2019 (dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y guerras comerciales), el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija. Desde el lado macro, en 2019 hemos asistido a una desaceleración económica. Las razones han sido tanto estructurales (menor crecimiento potencial de las economías, confrontación estratégica China-EEUU, exceso de capacidad), como coyunturales (aumento de aranceles, Brexit, o crisis en algunas economías emergentes). Por regiones, se ha observado un comportamiento desigual. En Estados Unidos, estamos asistiendo a la expansión económica más larga que se recuerda. El consumo privado sigue sólido, con impacto limitado de las tensiones comerciales hasta el momento, y el apoyo de la Fed (con 3 recortes de tipos preventivos, priorizando crecimiento sobre inflación). En Europa, por el contrario, las tensiones comerciales y la menor demanda global en el sector automóviles han llevado a caídas significativas en la actividad manufacturera alemana. En China, hemos asistido a una desaceleración moderada (con apoyo de estímulos), y la desaceleración ha sido más acusada en emergentes (peor año en más de una década, por tensiones comerciales y vulnerabilidades propias). Respecto a la política monetaria, se puede decir que 2019 ha sido un año de normalización fallida. Tanto la Reserva federal como el BCE han tenido que dar marcha atrás en su intención de subir tipos de interés y dejar de adquirir bonos en el mercado. En términos de tipos de interés reales de largo plazo, el impacto ha sido de alrededor de 100 puntos básicos en USA y 50 puntos básicos en Europa, con el consecuente impacto positivo en activos

de riesgo.

A pesar del menor crecimiento económico en una década, la renta variable ha registrado un excelente comportamiento en 2019, cerrando en máximos históricos en EEUU y anuales en Europa. Las bolsas de EEUU cerraron su mejor año desde 2013, destacando las subidas del Nasdaq 100 (+38%), S&P (+29%), Russell (+24%) y Dow Jones (+22%). Desde la elección de Donald Trump en noviembre 2016, el S&P ha subido un 50%, superando ampliamente el comportamiento del resto de bolsas mundiales. En Europa, el Eurostoxx 50 cerró con una subida del +25%, el Stoxx 600 del +23%, destacando positivamente la bolsa griega (ASE +49%), la irlandesa (Iseq +31%) o la italiana (Mib +28%), con el CAC francés (+26%) o DAX alemán (+25,5%) más en línea con la media europea. El peor comportamiento relativo se ha observado en índices como el FTSE 100 británico (+12%) y el Ibex 35 (+11,8%). Otras bolsas han arrojado un buen comportamiento, como el CSI 300 chino (+36%), o el Nikkei japonés (+18%).

Teniendo en cuenta el bajo crecimiento de los beneficios en 2019 (+0,5% en el S&P 500, +3% en el Stoxx 600, consecuencia de la desaceleración económica global), la expansión de múltiplos explica la mayor parte de subida de los índices en 2019 (favorecida tanto por la bajada de tipos de interés reales de largo plazo, como por la progresiva reducción de prima de riesgo). Los múltiplos PER 20e se sitúan alrededor de a 18x en el S&P 500 y

15x en Stoxx 600. El desempeño bursátil en los últimos meses del año ha seguido la mejora de los datos macro, con una mayor visibilidad de algunos escenarios inciertos como el Brexit o con cada paso hacia adelante que se ha dado en la disputa comercial entre EEUU y China (con la inminente firma anunciada por Trump de la Fase 1 del Acuerdo), de forma que según ha ido avanzando el 4T19, hemos visto como el mercado ha ido despejando el riesgo de recesión. Desde un punto de vista sectorial, prácticamente todos los sectores han subido, si bien los sectores más cíclicos, como industriales y materiales, han tenido un peor comportamiento frente a sectores defensivos (consumo básico, utilities) o de crecimiento (tecnología), con los inversores sobreponderando valores de baja volatilidad. En Europa, destacaron servicios financieros (+39%), Construcción (+37%) y Tecnología (+35%), frente a un peor comportamiento de telecomunicaciones (0%), petroleras (6%) y bancos (8%).

Desde un punto de vista de flujos, en 2019 los fondos de renta variable a nivel global han visto el mayor nivel de reembolsos desde la Crisis Financiera Global, a pesar de tener uno de los mejores comportamientos en los últimos años. Con 250bn USD, las salidas de fondos han sido casi tan elevadas como en 2008, destacando especialmente las sufridas en Estados Unidos y Europa (110bn USD cada una). Esta cifra, no obstante, representa alrededor del 4% de los activos bajo gestión en Europa, y el 1% en Estados Unidos. En contraste, el mercado de bonos a nivel global ha tenido unas entradas netas 545bn USD, una de las mayores desde la crisis financiera global (ligeramente por detrás de 2017, con +551bn USD). El contraste de flujos entre renta variable y renta fija es particularmente llamativo en Europa, cuando observamos como los bonos con yields negativas han recibido entradas de 74bn USD (mayor nivel desde la crisis financiera global).

Respecto a la renta fija, 2019 se ha caracterizado por un continuado descenso de los tipos de la deuda pública durante los primeros ocho meses y cierta recuperación en la última parte del año a medida que se disipaban las tensiones geopolíticas y que el deterioro de las perspectivas económicas comenzaba a tocar fondo. Durante el ejercicio, los bancos centrales fueron los principales catalizadores de los movimientos del mercado, al darse la vuelta y volver a políticas monetarias expansivas. En la Zona Euro esto se ha traducido en la imposibilidad del Banco Central de abandonar el terreno negativo en sus tipos de interés de referencia, situación que ha pasado de ser algo coyuntural a esperarse que se mantenga al menos durante los próximos dos o tres años, y en un banco central al que ya le queda muy poco margen de maniobra, por lo que, ya de forma muy explícita, éste ha hecho un llamamiento de aplicar medidas de expansión fiscal a los países que tienen capacidad para ello.

Recordamos las principales acciones del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) estadounidense en 2019:

BCE: Venciendo la oposición de algunos miembros del Consejo de Gobierno, el BCE aprobó en septiembre la siguiente batería de medidas:

- Recorte del tipo de depósito en 10 p.b. hasta -0,50%. El tipo de refinanciación y la facilidad marginal de crédito se mantienen en el 0% y 0,25%.

- El forward guidance se refuerza y se liga a que se produzca una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo pero inferior al 2% en su horizonte de proyección, y que ello se refleje en la inflación subyacente. Señalar que las proyecciones actuales del BCE para el ejercicio 2022 apuntan a una inflación del

1,6% (1,7% en el 4T2022), todavía muy por debajo del objetivo.

- Se reinicia el programa de compra de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones al mes a partir del 1 de noviembre y sin fecha definida de finalización (hasta poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés). La composición por activos del programa será similar a las anteriores. Esto supondrá la compra alrededor de un 15% del programa en bonos corporativos (unos EUR 3.000-4.000 M). Además, se extiende la compra de bonos a aquellos con rentabilidades por debajo del tipo de depósito. El BCE no considera necesario modificar los límites a la compra de activos ya que cree que en las condiciones actuales tiene margen suficiente para mantener el ritmo de compra establecido.

- Tiering el exceso de reservas: Se introduce un sistema de dos tramos, uno de los cuales queda exento del tipo de depósito (-0,50%) y se remunera al 0%. El volumen de reservas exentas se determina en función de un multiplicador sobre los requisitos mínimos de reservas, y que será el mismo para todas las instituciones. Este multiplicador podrá variar, en principio se ha establecido en 6 veces. Calculamos que algo más de un 40% del exceso de reservas de los bancos europeos quedará exento, por lo que la demanda de éstos de bonos gubernamentales retrocederá, afectando especialmente a la parte corta de la curva de tipos de interés.

- Se modifica el nuevo TLTRO: se elimina el diferencial de 10 p.b. sobre los tipos de depósito y de refinanciación y se extiende la duración de 2 a 3 años.

Señalar que el cambio de liderazgo en el BCE, ahora bajo la presidencia de Christine Lagarde, no ha supuesto modificaciones de relevancia, al haberse reafirmado ésta en las políticas de su predecesor, Mario Draghi, si bien sí esperamos que Lagarde busque más el consenso dentro de un Consejo de Gobierno que actualmente está muy dividido. Por otro lado, indicar que el BCE inicia en 2020 una revisión estratégica (la última fue en 2003) que durará cerca de un año. La revisión será completa y podría incluir una revisión de lo que el banco central considera estabilidad de precios. Creemos que éste es el principal riesgo, en caso de que el BCE quiera revisar a la baja su objetivo de inflación o ampliar el rango del mismo, lo que sería una rebaja de facto del mismo, ya que podría traducirse en un anclaje de las perspectivas de inflación en niveles más bajos, en un momento en el que el resto de bancos centrales apuntan al lado opuesto.

Por su parte, la Fed llevó a cabo en 2019 tres bajadas de sus tipos de interés de referencia (julio, septiembre y octubre), de 25 puntos básicos cada una, hasta situarlos el 1,50-1,75%. Tras esto, la Fed se sitúa en pausa, a la espera de ver el efecto del nuevo estímulo monetario en la economía. Señalar que la proyección media del denominado dot plot o diagrama de puntos en la que los miembros de la Fed indican sus expectativas para los tipos de interés de referencia no apunta a movimientos de tipos en 2020 y contempla una subida en 2021. Esto contrasta con las perspectivas del mercado, que le dan una probabilidad de al menos un 35% a que se produzca una bajada de tipos en 2020, ante la desaceleración de la economía estadounidense (algunos analistas siguen apuntando el riesgo de que ésta entre en recesión, si bien de ocurrir ésta sería moderada).

En este contexto, la rentabilidad del Bund, que había terminado el ejercicio 2018 por encima del 0,20%, comenzó a probar niveles negativos al final del 1T2019, para desplomarse hasta niveles por debajo del -0,70% a finales de agosto, momento a partir del cual se fue recuperando para cerrar 2019 en niveles cercanos al -0,20%. Patrón similar siguió el bono 10 años estadounidense, que partiendo de niveles algo superiores al 2,5% retrocedió hasta el 1,46% en verano para recuperarse hasta el 1,88% a finales de año. Además, en Europa la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores provocó un efecto de expulsión hacia activos de mayor riesgo, lo que se tradujo en la caída de las primas de riesgo de la deuda pública de la periferia de Europa. Igualmente, los spreads de crédito fueron estrechando durante todo el año, a excepción de repuntes en mayo y agosto.

En el mercado de divisas el USD se ha ido depreciando respecto al resto de divisas destacando el EUR/USD cercano a 1,12, un GBPEUR próximo a 1,31, y un USD/CNH por debajo de 7, calmando las posibles amenazas de Trump de emprender acciones arancelarias contra algunos países para presionar el USD a la baja.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. El Brent subió +23% en 2019, su mejor año desde 2016 (cayó -20% en 2018), reflejando unas mejores expectativas de demanda para 2020 así como una caída de los inventarios americanos en las últimas semanas.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

El fondo cerró el segundo trimestre del año con una rentabilidad acumulada en 2019 del +7,61 (+2,05% de rentabilidad positiva durante el semestre).

Los mercados de renta variable comenzaron el año con fuerte rebote recuperando parcialmente parte de las grandes pérdidas del año anterior 2018. La política acomodaticia de la FED estuvo en la base principal de este cambio. Durante el verano los mercados de renta variable consolidaron sus ganancias en un entorno más volátil como consecuencia de las tensiones comerciales Estados Unidos China y los tweets diarios del presidente Trump. La curva de tipos de interés se invirtió a partir de entonces lo que hizo presagiar un empeoramiento de cercano de la economía. Gracias a la intervención de la FED y a su nuevo Quantitative Easing (QE) durante el último trimestre del año el sentimiento de mercado mejoró gradualmente, empujando a los mercados de renta variable al alza y a unos diferenciales de crédito más bajos. Las incertidumbres que afectaban a los mercados tales como el Brexit y la guerra comercial se disiparon y los indicadores adelantados indicaron unas leves mejoras en las perspectivas de crecimiento.

Los mercados emergentes, los valores cíclicos (energía) y valores value redujeron su peor comportamiento en rentabilidad en 2019, permaneciendo el sector energético como el que peor se comportó y el sector tecnológico como claro líder en rentabilidad con ganancias cercanas al 50%.

Los tipos de interés de la renta fija soberana estadounidense cayeron con fuerza en 2019 volviendo a cifras cercanas al 2% al final del año en línea con unas expectativas más optimistas mientras que el dólar se depreciaba. El oro acabó el año con una rentabilidad cercana al 18% y el precio del crudo Brent (WTI) creciendo por encima del 30% en el año.

c. Índice de referencia.

N/A

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

Su patrimonio se sitúa en 34.289 millones de euros frente a 29.459 millones del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 177 a 188.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en 1,00 % frente al 1,06 % del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,44 % del patrimonio durante el periodo frente al 0,45% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 2,93% frente al 3,20% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 126,7723 a lo largo del periodo frente a 117,8101 del periodo anterior.

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

La rentabilidad de 1,00% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,06 % 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 1,95%.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La exposición final a renta variable se incrementó ligeramente durante el segundo semestre 2019 pasando del 24,24% al 26,48% así como la parte de la cartera con gestión alternativa en +2,64% (principalmente oro) pasando a reducirse la parte de fondos monetarios con bajo riesgo en aproximadamente 10 puntos. La exposición a renta variable USA se redujo

parcialmente en menos de un punto porcentual incrementándose moderadamente en cambio los valores de renta variable europea 4,3 puntos. La exposición a renta variable asiática se mantuvo en pesos similares y eliminamos la exposición a renta variable japonesa en el periodo.

No se incluyen en la cartera del fondo activos en litigio ni ningún tipo de estructurados de renta variable.

Ningún fondo de la cartera supone actualmente un porcentaje superior al 10.00% sobre el total de la cartera del fondo, optamos por posiciones diversificadas dentro de cada categoría de activo. Las principales gestoras externas utilizadas (con el peso mayor del 5.00% al cierre de septiembre) son Amundi, Blacrock, JP Morgan, y Ishares en el caso de ETFs de renta fija estando muy diversificadas las distintas gestoras).

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La inversión en divisas distintas del euro se ha incrementado en el periodo indicado. La exposición neta a divisa dólar (USD) tras cobertura vía futuros EUR/USD se incrementó desde el 16,12% de comienzo del semestre hasta el 18,02% de final de Diciembre sobre el total de la cartera habiendo desaparecido la exposición a yenes (JPY).

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,08%.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A

### 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.

#### HECHOS RELEVANTES

La CNMV ha resuelto: Inscribir el cambio en el grupo de la entidad depositaria: Grupo actual: BANCO SANTANDER, S.A. Nuevo grupo: CREDIT AGRICOLE.

#### ACTUALIZACIONES DE FOLLETO

Cambio de control en el depositario (B.Santander).

#### REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de MIBOR día -1%.

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El equipo gestor del fondo mantiene un escenario económico favorable en el medio plazo desde unos niveles actuales de exposición a riesgo neutral que pueda favorecer la recomendación hacia una mayor exposición de renta variable aunque con una cierta protección a posibles correcciones. Es probable que se firme a comienzos del nuevo mes de Enero un primer acuerdo comercial de mínimos entre China y Estados Unidos y parece que en año electoral en Estados Unidos a nadie conviene persistir en una guerra comercial. Al mismo tiempo en Europa incertidumbres como el Brexit parecen despejarse y pueden hacer que Europa tenga en este momento un mayor potencial. Con bajos crecimientos y la inflación por debajo del objetivo los bancos centrales van a continuar con su expansión monetaria y que se fomenten las políticas de estímulos fiscales que faltan.

El crecimiento de las economías se estabilizará aunque los crecimientos serán modestos por debajo del potencial de crecimiento. El crecimiento de los resultados empresariales permanece débil pero el peor momento de las caídas en cuanto a ganancias de las empresas parece que ha pasado porque los flujos siguen apuntando hacia la renta variable como activo con más potencial; Un reducido riesgo (niveles de volatilidad en mínimos) es positivo para los mercados pero unos crecimientos tan modestos hace que estos sean muy sensible al flujo de noticias que lleve a aumentos de volatilidad y mercados con posibles ataques de pánico.

**10. Detalle de inversiones financieras**

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US912810SF66 - RFIJA UNITED STATES TR 3.00 2049-02-15	USD	2.616	7,63		
US9128283W81 - RFIJA UNITED STATES TR 2.75 2028-02-15	USD	285	0,83	233	0,78
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>2.901</b>	<b>8,46</b>	<b>233</b>	<b>0,78</b>
US912828Y388 - RFIJA TESORO DE ESTADO 0.75 2028-07-15	USD	2.311	6,74	1.834	6,13
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>2.311</b>	<b>6,74</b>	<b>1.834</b>	<b>6,13</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>5.213</b>	<b>15,20</b>	<b>2.068</b>	<b>6,91</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>5.213</b>	<b>15,20</b>	<b>2.068</b>	<b>6,91</b>
JE00B1VS3770 - ACCIONES ETF S PHYSICAL GOLD ETF	USD	1.779	5,19	1.628	5,44
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.779</b>	<b>5,19</b>	<b>1.628</b>	<b>5,44</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.779</b>	<b>5,19</b>	<b>1.628</b>	<b>5,44</b>
LU0862795688 - PARTICIPACIONES FAST ASIA - Y USD ACC	USD	967	2,82	761	2,54
IE00B4K48X80 - PARTICIPACIONES SHARES MSCI EUROPE	EUR	960	2,80	743	2,48
LU0333227048 - PARTICIPACIONES MARSHALL WACE TOPS UCITS	USD	1.485	4,33	1.350	4,51
IE00B0M63284 - PARTICIPACIONES SHARES EUROPE PRPRTY YI	EUR	352	1,03		
LU0418791066 - PARTICIPACIONES BLACKROCK STR-EUROPEAN O	EUR	1.038	3,03	954	3,18
LU0289473059 - PARTICIPACIONES JPMIF INCOME OPPORT	EUR	1.629	4,75	1.376	4,59
LU1646359965 - PARTICIPACIONES LYXOR UCITS ETF NIKKEI 4	EUR			147	0,49
US78462F1030 - PARTICIPACIONES SPDR TRUST	USD	1.374	4,01	1.033	3,45
IE00BYXYJ35 - PARTICIPACIONES SHARES USD CORP BOND US	USD	1.550	4,52		
LU1883841535 - PARTICIPACIONES AMUNDI PIO STRA INC-A US	USD	1.526	4,45	1.227	4,10
IE0032523478 - PARTICIPACIONES SHARES MARKIT IBOXX	EUR	1.032	3,01		
LU0228524426 - PARTICIPACIONES ING (L) FLEX SENIOR BANK	EUR			1.077	3,60
IE00BH7Y7L38 - PARTICIPACIONES ACADIAN EM EQ UCIT II-B	EUR	680	1,98	529	1,77
LU0853555380 - PARTICIPACIONES JUPITER JGF DY B FD-LEUR	EUR	778	2,27	646	2,16
LU0231474593 - PARTICIPACIONES ABERDEEN GL-JAPANESE EQT	JPY			158	0,53
JE00B1VS3770 - PARTICIPACIONES ETF S PHYSICAL GOLD ETF	USD	1.053	3,07		
IE00B3VWN518 - PARTICIPACIONES SHARES USD TRES BOND 7-	USD	2.118	6,18		
DE0002635307 - PARTICIPACIONES IDJ STOXX 600 INSTITUTION	EUR	1.061	3,10		
US4642874402 - PARTICIPACIONES SHARES BARCLAYS 7-10 YE	USD			1.754	5,86
US4642872422 - PARTICIPACIONES SHARES IBOXX INV.GR COR	USD			1.236	4,13

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0594539982 - PARTICIPACIONES CANDR BONDS-EMER-MKTS-IH	EUR	2.128	6,20	1.163	3,88
IE00B4TJVF73 - PARTICIPACIONES PIMCO - DIVERSIFIED INCO	EUR	1.263	3,68	1.039	3,47
IE00B52MJD48 - PARTICIPACIONES ISHARES NIKKEI 225 ETF	JPY			341	1,14
LU0210245469 - PARTICIPACIONES ROBECO EURO GOVERNMENT B	EUR			857	2,86
LU0073232471 - PARTICIPACIONES MSS GROWTH "A" ACC	USD	939	2,74	807	2,69
LU0226954369 - PARTICIPACIONES ROBECO CAPITAL GROWTH	USD	704	2,05	534	1,78
FR0007032990 - PARTICIPACIONES AMUNDI 6 M-I EUR	EUR	1.057	3,08	900	3,00
LU0891777665 - PARTICIPACIONES WELL US RES EQ FD N USD	USD	1.003	2,92	758	2,53
IE00B66F4759 - PARTICIPACIONES ISHARES MARKIT IBOXX EUR	EUR	1.161	3,39		
LU1681041031 - PARTICIPACIONES AMUNDI ETF FLOAT RATE US	EUR			1.202	4,01
LU0502882342 - PARTICIPACIONES CONVENTUM-LYRICAL FUND-B	USD			496	1,66
<b>TOTAL IIC</b>		<b>25.857</b>	<b>75,41</b>	<b>21.090</b>	<b>70,41</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>32.848</b>	<b>95,80</b>	<b>24.786</b>	<b>82,76</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>32.848</b>	<b>95,80</b>	<b>24.786</b>	<b>82,76</b>

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

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 la 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 combinen los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio 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 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 la remuneración variable pueda abonarse parcialmente mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, que favorezca su alineación con la estrategia de la Entidad y la adecuada gestión del negocio a largo plazo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en [www.renta4gestora.com](http://www.renta4gestora.com).

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2019 a su personal ha sido; la remuneración fija del total de la plantilla ascendió a 2.833.857,03 euros, el importe total de la remuneración variable fue de 394.786,66 euros, de los cuales 343.482,82 euros se abonaron a 44 empleados como remuneración dineraria y 51.303,84 euros a 8 empleados en instrumentos financieros y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 36.910,79 euros, siendo la plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2019 de 63 empleados.

Dentro de dicha la remuneración total abonada por Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2019, 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 181.761,45 euros, siendo 160.000 euros abonados en concepto de remuneración fija, 20.933,34 euros remuneración variable correspondiente a distintos ejercicios anteriores, siendo el 50% en remuneración dineraria y el otro 50% en instrumentos financieros y 828,11 euros fueron destinados a aportaciones a Planes de empleo.

Finalmente destacar que durante el 2019 no se han producido modificaciones en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIC.

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

Sin información