

FONDEMAR DE INVERSIONES, FI

Nº Registro CNMV: 2915

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: 26/03/2004

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Euro

Perfil de Riesgo: 5

Descripción general

Política de inversión: La exposición a Renta Variable se efectuará en países de la OCDE atendiendo, a criterios de solidez y rentabilidad por dividendo de los valores, siendo la capitalización y liquidez de los mismos un factor no determinante. El porcentaje de exposición a Renta Variable no será inferior al 30% ni superior al 75%. La exposición a Renta Fija se realizará principalmente en valores de la OCDE, tanto en Deuda Pública como en activos privados. Las emisiones serán de elevada calidad (rating mínimo A-) y de calidad media (entre BBB+ y BBB-) S&P o agencia equivalente. No obstante, hasta un 30% de la exposición en Renta Fija podrá invertirse en emisiones de baja calidad (inferior a BBB-) o sin calificar. La exposición total en valores emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%. La exposición máxima a riesgo de mercado por el uso de derivados es el patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,52	0,54	1,06	1,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50	-0,49	-0,50	-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.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	587.692,99	601.747,99
Nº de Partícipes	102	111
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	6.550	11,1454
2020	5.988	10,1336
2019	6.223	10,5290
2018	5.896	9,9774

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	0,50	0,15	0,65	1,00	0,50	1,51	mixta	al fondo
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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad IIC	9,98	0,28	1,40	0,39	7,75	-3,76	5,53	-2,37	2,12

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,53	26-11-2021	-1,53	26-11-2021	-5,40	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,88	21-12-2021	1,61	23-09-2021	4,88	09-11-2020

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,65	6,26	7,74	5,26	7,09	18,00	6,77	5,88	13,18
Ibex-35	16,25	18,30	16,21	13,98	16,53	34,16	12,41	13,67	25,83
Letra Tesoro 1 año	0,27	0,24	0,28	0,18	0,36	0,53	0,25	0,24	0,37
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,00	7,00	6,89	6,93	7,12	7,45	5,61	6,35	9,27

(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.

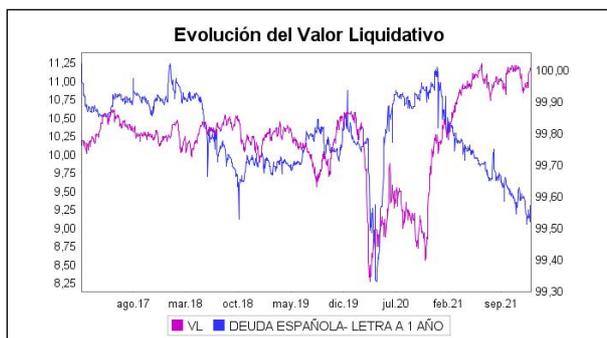
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	1,21	0,30	0,30	0,30	0,31	1,32	1,21	1,20	1,17

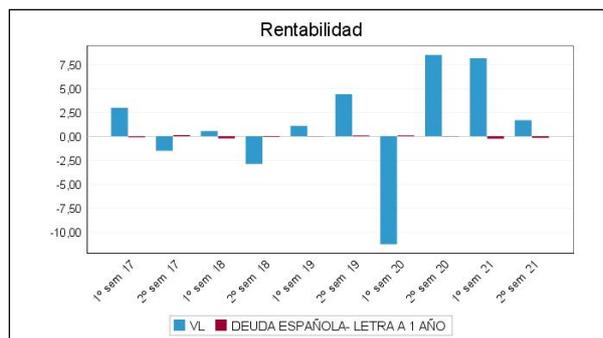
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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
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	5.230	79,85	5.233	79,34
* Cartera interior	4.113	62,79	3.990	60,49

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	1.117	17,05	1.237	18,75
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	5	0,08
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.124	17,16	1.207	18,30
(+/-) RESTO	196	2,99	156	2,37
TOTAL PATRIMONIO	6.550	100,00 %	6.596	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)	6.596	5.988	5.988	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,36	1,85	-0,54	-229,64
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,66	7,59	9,20	-77,79
(+) Rendimientos de gestión	2,36	8,60	10,92	-72,15
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	6.005,03
+ Dividendos	1,13	1,23	2,36	-6,70
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,21	0,00	-0,22	6.418,69
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,31	9,97	11,22	-86,65
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,14	-2,63	-2,46	-105,57
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,03	0,03	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,76	-1,02	-1,77	-24,81
- Comisión de gestión	-0,65	-0,85	-1,51	-22,27
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	3,09
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,05	-0,09	-2,63
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-42,24
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,06	-0,06	-100,00
(+) Ingresos	0,06	0,01	0,06	828,43
+ 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	0,06	0,01	0,06	828,43
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.550	6.596	6.550	

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

3. Inversiones financieras

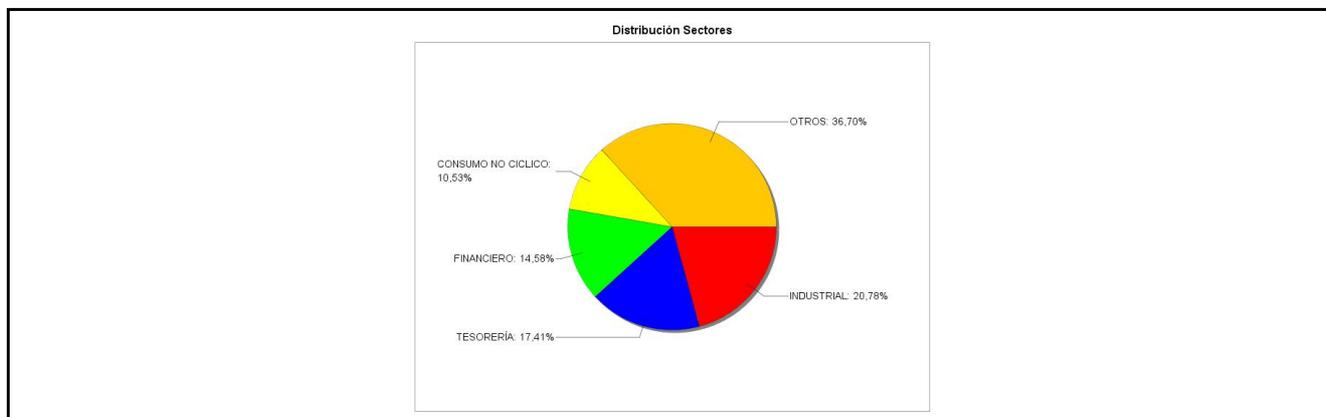
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	86	1,31	100	1,51
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	86	1,31	100	1,51
TOTAL RV COTIZADA	4.027	61,46	3.877	58,77
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	4.027	61,46	3.877	58,77
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	4.113	62,77	3.977	60,28
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	197	2,99
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	200	3,02
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	396	6,01
TOTAL RV COTIZADA	1.117	17,06	841	12,75
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	1.117	17,06	841	12,75
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	1.117	17,06	1.237	18,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.230	79,83	5.214	79,04

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
IN. IBEX 35	V/ FUTURO I IBEX 35 210122	1.655	Inversión
Total subyacente renta variable		1655	
TOTAL OBLIGACIONES		1655	

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

No aplicable.

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

a) Un partícipe posee participaciones significativas directas de un 71,23% del patrimonio del fondo.

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.

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de Repsol SA vinculado desde 04/10/2021 por importe de 259578,23 El importe total de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 259.578,23 euros, suponiendo un 3,97%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 3.962,40 euros, lo que supone un 0,06%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 2.335,88 euros, lo que supone un 0,04%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 3.330,62 euros, lo que supone un 0,05%. Ya

informado en el Apartado 2 del presente informe.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 1.992,50, lo que supone un 0,03%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 6.014.929,58 euros, suponiendo un 91,97%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 16.585.821,00 euros, suponiendo un 253,59%.

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.

Durante el segundo semestre del año 2021 la sociedad se ha obtenido un resultado positivo, obteniendo una rentabilidad del 1.67%, principalmente gracias a la alta exposición a activos de renta variable, tanto en acciones como en futuros y en parte lastrada por los títulos de renta fija. Durante esta segunda mitad del año hemos asistido a episodios de volatilidad marcados principalmente por 3 factores: la inflación, noticias sobre la retirada de estímulos y subidas de tipos y las nuevas variantes del Covid-19. Los índices americanos S&P 500 y Nasdaq se han revalorizado +10.9% y +12% respectivamente, superando ampliamente a la región europea con el Eurostoxx 50 en un +5.7% y el selectivo español perdiendo un -1.2% durante el semestre. Esta moderación en el crecimiento de algunas bolsas, principalmente las europeas, ha sido provocado por el anuncio de noticias temidas por los inversores como las nuevas variantes del virus que amenazan con restricciones lastrando principalmente sectores como el turismo y el ocio, una inflación más persistente de lo que se esperaba inicialmente con los precios de la energía por las nubes o la quiebra de gigantes inmobiliarias chinas.

Pese a ello, gracias al exceso de liquidez en los mercados financieros y los bajos tipos de interés, se ha observado mejor comportamiento en renta variable que en renta fija, que continúa intervenida por los programas de compras de los bancos centrales. Tras un año marcado por la fe ciega en el coche eléctrico y la transición energética, la irrupción de las redes sociales en la inversión (caso Gamestop) o las nuevas fórmulas de OPV denominadas SPAC, la toma de decisiones de inversión ha seguido basada en criterios como la calidad de la compañía y de su equipo gestor y el crecimiento potencial; intentando aislarnos de tendencias cortoplacistas y buscando aquellas del largo plazo.

La sociedad ha reducido su exposición a renta fija desde el 28% con el que contaba a principios de semestre hasta el 21% a cierre del año motivada por el deterioro en las tires. Por la parte de renta variable, se ha visto incrementada la exposición tanto en acciones como en futuros, cerrando el año con una exposición del 52% en total.

La estrategia de inversión de la sociedad para capturar las oportunidades del mercado durante el segundo semestre ha consistido en la búsqueda de una cartera sólida de valores de calidad a largo plazo, buscando nuevas oportunidades en sectores como el retail deportivo, en el de ingeniería o en el de salud.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 6,55 millones de euros a fin del periodo frente a 6,6 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 111 a 102.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 0,28% frente al 0,39% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,3% del patrimonio durante el periodo frente al 0,3% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 6,26% frente al 5,26% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 11,145 a fin del periodo frente a 10,962 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de 0,28% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,39% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE MIXTA EURO) pertenecientes a la gestora, que es de 1,68%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo la sociedad ha obtenido plusvalías prácticamente en casi todas las categorías de activos, destacando la renta variable, tanto en acciones como en futuros y con la única excepción de la renta fija directa donde se registraron pérdidas. Los títulos que más han destacado por su aportación al resultado de la sociedad han sido las acciones de Zardoya Otis, Red Eléctrica y Renta 4 Banco. Por el lado de las pérdidas, quedan representadas por los títulos de ENCE y de TechnipFMC.

Este semestre no se han realizado cambios en la cartera de renta fija manteniendo solamente posiciones en renta fija directa en bonos de Audax con vencimiento en 2027. En la de renta variable se han tomado posiciones en la constructora ACS, la acerera Acerinox, las farmacéuticas Ammirall, Sanofi, Novartis y Grifols, en bancos como el Santander o BBVA y en Adidas entre otras. Por otro lado, se han vendido las posiciones de Iberdrola, Red Eléctrica y Nestlé por ejemplo.

En relación al riesgo divisa, éste es muy limitado y se ciñe a un 1.5% de la cartera de renta variable invertido en francos suizos.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La operativa en el mercado de derivados se ha limitado a mantener la cobertura a mercado español mediante la venta de futuros de Ibex.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 0,28% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,16%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El fondo cierra el año con una volatilidad de 6.74, 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 1.64. El ratio Sortino es de 1.45 mientras que el Downside Risk es 4.32.

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%.

OTROS

- En relación a la reclamación por la demanda de los bonos emitidos por Banco Popular, se va a realizar una provisión de fondos por dictamen pericial, por importe de 159,21 euros, que supone un 0,0024 %del patrimonio.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo FONDEMAR DE INVERSIONES, FI para el segundo semestre de 2021 es de 1333.04€, siendo el total anual 2666.09 €, que representa un 0.081% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

De cara al próximo año, teniendo en cuenta que a cierre del 2021 la media de revalorizaciones de los principales índices mundiales supera el 10%, llegando en algunos mercados a obtenerse réditos próximos al 20%, se espera que la renta variable vuelva a ser el activo con mayor potencial, aunque con ganancias más modestas. Se vivirá una paulatina desaceleración de los estímulos monetarios, crediticios y fiscales como ya ha sido anunciada y subidas de tipos en EEUU y otras regiones como Gran Bretaña, pero no en Europa por el momento.

Pese a ello, esperamos que la inflación se modere durante los primeros meses de 2022 puesto que viene de un efecto base y de un desajuste de oferta y demanda provocado por la pandemia. Además, aún existe demanda retenida y tasas de ahorro elevadas que podrían sorprender con un incremento de la actividad económica, principalmente en Europa. Por tanto, se mantendrá la exposición en bolsa de niveles actuales, aprovechando de manera selectiva oportunidades en sectores que podrían verse beneficiados de una normalización de la economía y buscando compañías de calidad, con poder de fijación de precios que puedan mantener sus márgenes pese al entorno inflacionista que estamos viviendo.

Por la parte de renta fija, se espera un mercado volátil que vendrá marcado por el comienzo de las subidas de tipos de interés por parte de la FED y por una alta inflación que habrá que seguir de cerca. En Europa, no se espera que se suban los tipos durante el 2022. Este entorno incierto y volátil generará buenas oportunidades de entrada que puedan ser aprovechadas estratégicamente por la sociedad, donde se continuará siendo muy selectivo a la hora de buscar nuevos activos de renta fija con nuevas temáticas como por ejemplo el ESG. Además, se seguirá sobreponderando la deuda privada, activo donde se encuentran mayores posibilidades buscando tramos donde se remunere mejor el riesgo con sesgo a duraciones moderadas

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/rebrotos 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) rebrotes 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, repuses 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
ES0236463008 - BONO ADX SM AUDAX RENOVABLES SA 4,20 2027-12-18	EUR	86	1,31	100	1,51
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		86	1,31	100	1,51
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		86	1,31	100	1,51
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		86	1,31	100	1,51
ES06670509J8 - DERECHOS ACS SM ACS ACTIVIDADES CONS Y S	EUR	0	0,00	17	0,25
ES0173358039 - ACCIONES Renta 4 Banco SA	EUR	172	2,63	143	2,17
ES0171996087 - ACCIONES GRF SM GRIFOLS SA	EUR	84	1,29	46	0,69
ES0167050915 - ACCIONES ACS SM ACS ACTIVIDADES CONS Y S	EUR	394	6,02	316	4,79
ES0165386014 - ACCIONES SLR SM Solaria Energia y Medio Ambien	EUR	128	1,96	114	1,73
ES0130670112 - ACCIONES ELE SM Endesa SA	EUR	121	1,85	123	1,86
ES0130625512 - ACCIONES ENC SM ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	181	2,77	274	4,16
ES0105251005 - ACCIONES HOME SM QUABIT FINANCE SA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0184933812 - ACCIONES ZOT SM Zardoya Otis SA	EUR	320	4,88	261	3,96
ES0178430E18 - ACCIONES TEF SM Telefonica SA	EUR	320	4,89	355	5,38
ES0176252718 - ACCIONES MEL SM Melia Hotels International SA	EUR	102	1,56	106	1,61
ES0173516115 - ACCIONES REP SM Repsol SA	EUR	292	4,46	243	3,68
ES0173093024 - ACCIONES REE SM RED ELECTRICA CORP	EUR	57	0,87	172	2,61
ES0157097017 - ACCIONES ALM SM ALMIRALL SA	EUR	34	0,52	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM Industria de Diseno Textil SA	EUR	57	0,87	59	0,90
ES0144580Y14 - ACCIONES IBE SM Iberdrola SA	EUR	44	0,68	103	1,56
ES0140609019 - ACCIONES CABK SM CAIXABANK SA	EUR	99	1,51	107	1,62
ES0132105018 - ACCIONES ACX SM ACERINOX SA	EUR	239	3,65	326	4,94
ES0130960018 - ACCIONES ENG SM Enagas SA	EUR	204	3,11	234	3,54
ES0124244E34 - ACCIONES MAP SM MAPFRE SA	EUR	217	3,31	214	3,24
ES0122060314 - ACCIONES FCC SM FCC	EUR	64	0,98	102	1,55
ES0114820113 - ACCIONES VOC SM Vocento SA	EUR	13	0,19	15	0,23
ES0113900J37 - ACCIONES SAN SM BANCO SANTANDER SA	EUR	265	4,04	235	3,57
ES0113860A34 - ACCIONES SAB SM BANCO DE SABADELL SA	EUR	71	1,08	69	1,04
ES0105066007 - ACCIONES CLNX SM CELLNEX TELECOM SA	EUR	205	3,13	0	0,00
ES0105027009 - ACCIONES LOG SM Cia de Distribucion Integral L	EUR	210	3,21	139	2,10
ES0113211835 - ACCIONES BBVA SM BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	EUR	131	2,00	105	1,59
TOTAL RV COTIZADA		4.027	61,46	3.877	58,77
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		4.027	61,46	3.877	58,77
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		4.113	62,77	3.977	60,28
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
ES0582870E67 - ACTIVOS SCYR SM Sacry SA 1,59 2021-07-27	EUR	0	0,00	197	2,99
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	197	2,99
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	197	2,99
XS2304109767 - PAGARE CIE SM CIE Automotive SA 0,41 2021-11-16	EUR	0	0,00	200	3,02
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	200	3,02
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	396	6,01
NL0014559478 - ACCIONES SITE FP Technip Energies NV	EUR	38	0,59	35	0,53
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADS GR ADIDAS AG	EUR	127	1,93	0	0,00
GB00BDSFG982 - ACCIONES FTI US TECHNIPFMC PLC	EUR	105	1,60	113	1,72
FR0000120644 - ACCIONES BN FP DANONE SA	EUR	273	4,17	356	5,40
FR0000120578 - ACCIONES SAN FP SANOFI	EUR	221	3,38	9	0,13
DE0007164600 - ACCIONES SAP GR SAP SE	EUR	187	2,86	178	2,70
DE0005190003 - ACCIONES BMW GR Bayerische Motoren Werke AG	EUR	88	1,35	89	1,35
CH0038863350 - ACCIONES NESN SW Nestle SA	CHF	0	0,00	53	0,80
CH0012005267 - ACCIONES NOVN SW Novartis AG	CHF	77	1,18	8	0,12
TOTAL RV COTIZADA		1.117	17,06	841	12,75
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		1.117	17,06	841	12,75
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		1.117	17,06	1.237	18,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.230	79,83	5.214	79,04

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 SGIC, 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 SGIC, 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).