EQUILIBRIA INVESTMENTS, SIL, SA

Nº Registro CNMV: 3

Informe Semestral del Primer Semestre 2022

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** DELOITTE

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+ (S&P)

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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 01/02/2011

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: 44 Perfil de Riesgo: 7

Descripción general

Política de inversión: La sociedad tiene como objetivo lograr como mínimo una rentabilidad no garantizada del 2% anual una vez descontada la inflación de la Unión europea y después de todo tipo de gastos. La pérdida máxima diaria (VaR) no superará el 4% con un nivel de confianza del 95%. Para conseguir dicho objetivo se utilizarán tanto políticas de gestión tradicionales como de gestión alternativa, fundamentalmente las llamadas Global Macro y Long/Short. No existe un mínimo de exposición a cada estrategia, ni porcentaje de inversión predeterminado para cada una de ellas. La asignación se realizará en función de las oportunidades del mercado.

Operativa en instrumentos derivados

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	987.793,00
Nº de accionistas	25
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	7.010	
Diciembre 2021	6.739	6,8225
Diciembre 2020	8.701	8,3912
Diciembre 2019	12.095	11,4909

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2022-06-30	7,0971	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio mensual (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	SIBE

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	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	2020	2019	2017
	4,02	-18,69	-26,98	-16,84	-12,44

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2022

El ultimo VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

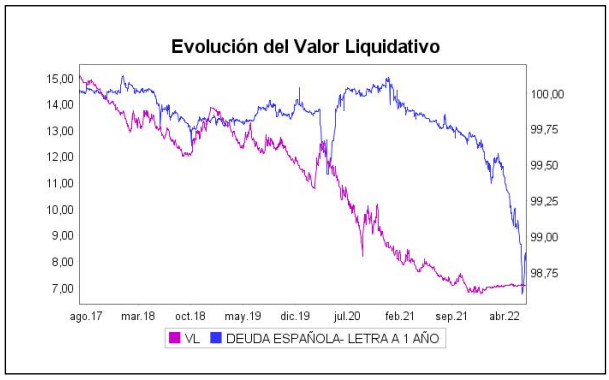
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,42	0,81	0,73	0,86	1,28

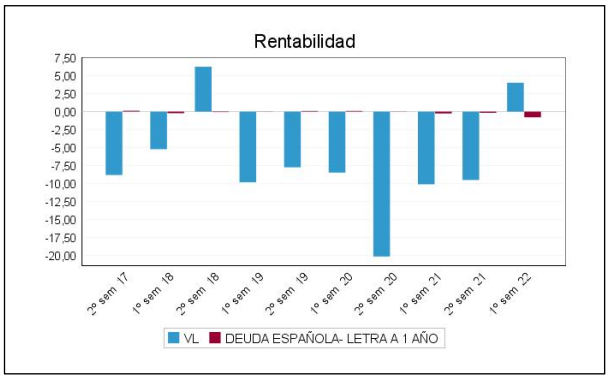
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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, cotización o cambios aplicados últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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	4.218	60,17	4.894	72,62
* Cartera interior	1.009	14,39	1.399	20,76
* Cartera exterior	3.209	45,78	3.495	51,86
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.639	37,65	1.590	23,59
(+/-) RESTO	153	2,18	255	3,78
TOTAL PATRIMONIO	7.010	100,00 %	6.739	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	6.739	7.648	6.992	
± Compra/venta de acciones (neto)	0,00	-2,56	0,00	-100,00
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,90	-10,10	3,90	-137,41
(+) Rendimientos de gestión	4,29	-9,75	4,29	-142,64
(-) Gastos repercutidos	0,42	0,36	0,42	13,48
- Comisión de sociedad gestora	0,25	0,25	0,25	-4,77
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,17	0,10	0,17	57,85
(+) Ingresos	0,03	0,00	0,03	953,25
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.010	6.739	7.010	

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

3. Inversiones financieras

No existen inversiones

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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, sociedad de inversión 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 una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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 SICAV.	X	
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,00

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) Un partícipe posee participaciones significativas directas de un 71,71% del patrimonio del fondo. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.

g) Las comisiones de intermediacion percibidas por entidades del grupo han sido de 302,26 euros, lo que supone un 0,00%.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 406.472,11 euros, suponiendo un 5,81%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 15.616.806,61 euros, suponiendo un 223,31%.

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.
a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.
El primer semestre de 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020. La situación vivida es excepcional. Es la segunda vez en la historia que bonos y acciones han caído en 2 trimestres consecutivos (la primera vez fue en 2008), marcando un año muy complicado para las inversiones. La deuda pública está experimentando una de las peores caídas de su historia, y no actúa de contrapeso en los retrocesos en renta variable (como históricamente ha hecho). Los únicos activos con comportamiento positivo en el semestre son algunas materias primas (crudo, níquel), y el dólar.
La razón principal de este negativo comportamiento es una inflación mucho más persistente y duradera de lo esperado, que ha obligado a los bancos centrales a "lo que sea necesario" para combatirla, priorizando el control de precios sobre crecimiento. Esta situación ha llevado a un fuerte cambio en las expectativas de subidas de tipos, con los futuros de los fondos de la FED en el 3,3% para diciembre 2022, frente al nivel de 2,4% en el que estaban en marzo.
En renta variable, en el primer semestre, las bolsas europeas caen entre un 16,5% (Stoxx 600) y un 21% (Eurostoxx 50), el peor primer semestre desde 2008. Por países, el FTSE británico cae un -2,9%, el Ibex un -7%, el CAC francés un-17,2%, el DAX alemán un -19,5%, o el MIB italiano un -22%. El mejor comportamiento de la renta variable española frente a la media de Europa se explica por la reducida exposición económica a la zona con conflicto bélico, al elevado peso de banca (en un contexto de progresiva normalización monetaria, y sin exposición a Rusia), la exposición a LatAm (beneficiada por la recuperación de las commodities), y la buena evolución de algunos valores con elevado peso en el índice como Repsol o Telefónica.
En Estados Unidos, el S&P cierra el primer semestre con una caída del 20,6%, siendo el peor semestre desde 1970. El sector tecnología se ha visto penalizado especialmente, con una caída del 30% (mayor caída en 1S desde 2002). El Nikkei cae un 10%% en moneda local, el Shanghai Index un 7%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento relativo, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (en moneda local, Chile +15%, S&P Miloa -1,8%, Bovespa y Colombia -6%).
Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son energía (+12,1%), telecoms (+0,1%) y salud (-6%). En negativo, retail (-36%), tecnología (-32%), real state (-31%) e industriales (-27%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con el mejor comportamiento en oil & gas (+35%), cerveceras (+18,6%), productos agrícolas (+16%) y fertilizantes agrícolas (+12%). El peor comportamiento en autos (-41%, calzado (-39%), o semiconductores (-37%). Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más “cara” del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente.
Desde un punto de vista macro, las previsiones de crecimiento global se están ajustando a la baja. El principal riesgo es la

posibilidad de asistir a un escenario de estanflación, inflación alta (empeorada por shock energético y alimentos), que provoque salida rápida de bancos centrales, combinado con una menor actividad, provocada por la menor renta disponible de consumidores, la menor competitividad de la industria y el efecto de subida de tipos.
Las restricciones en China han provocado un impacto en las cadenas de suministro. Las ciudades confinadas han provocado disrupción en puertos, afectando a las cadenas globales de producción, con el consiguiente impacto inflacionista adicional (no solucionable con subidas de tipos, al ser un problema de oferta, y no de demanda). Si bien recientemente se aprecia cierta mejora en logística, los cuellos de botella siguen siendo en riesgo para la actividad económica, y junto con el shock energético, siguen pesando sobre manufacturas.
Respecto a la inflación, la esperada moderación en 2S22 parece que tendrá que esperar, teniendo en cuenta: 1) los precios energéticos (gas, petróleo, carbón) y de alimentos (trigo, maíz, aceites vegetales, fertilizantes), condicionados por el riesgo geopolítico; 2) las cadenas de suministro mejorando, pero más lentamente de lo esperado (conflicto bélico, política cero Covid en China), con tensiones en costes de transporte y precios pagados por productores. Respecto a posibles efectos de segunda ronda, también hay riesgo al alza.
Los bancos centrales siguen primando el control de la inflación. A pesar de una inicial moderación del discurso ante los riesgos sobre el crecimiento, el shock inflacionario ha obligado a continuar adelante con la normalización monetaria, incluso a acelerarla, impulsando las TIRes con fuerza al alza. Los mercados esperan varias subidas de tipos este año, en busca de tipos neutrales (nivel de tipos compatible con PIB creciendo a su potencial, pleno empleo y estabilidad de precios).
Respecto a la Renta Fija, durante el primer semestre de 2022 hemos asistido a un cambio radical en las perspectivas de tipos de interés, registrando un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, algo más concentrado en los tramos cortos de las curvas, ante la cada vez más acelerada subida de tipos por parte de los principales bancos centrales, subidas que en algunos casos, como el de la Reserva Federal (Fed) estadounidense, se espera que continúen siendo agresivas en lo que resta del ejercicio, ante la persistencia de la fuerte inflación, que todavía no da síntomas de ceder. Con todo, el escenario de tipos de interés ha cambiado dramáticamente en este primer semestre respecto a lo que se preveía a finales del pasado año.
En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) decidió acelerar la retirada de su programa de compra de activos, que ha quedado ya finalizado con el cierre del primer semestre, mientras que la previsión a finales del año pasado era que éste se fuera reduciendo, pero se mantuviera vigente durante todo 2022. Además, el BCE ha anunciado ya la primera subida de tipos, que será de 25 puntos básicos (p.b.) en la reunión de julio, y que será seguida de otra, posiblemente de 50 p.b., si las presiones inflacionistas no ceden, en septiembre, y de alguna más posteriormente, aunque a partir de septiembre la incertidumbre en cuanto a este escenario se eleva por la propia desaceleración del crecimiento económico. Recordamos que a finales de 2021 las previsiones apuntaban a que no habría subidas de tipos en la Zona Euro hasta 2023.
Además, en este contexto de retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda de la Europa periférica se han incrementado significativamente, ampliando de forma natural el movimiento de la deuda alemana, pero reflejando también las dudas del mercado de que el BCE sea capaz de contener los diferenciales más o menos contenidos. De hecho, tras la reunión ordinaria de junio el BCE tuvo que celebrar otra de emergencia, en la que anunció que empezaría a aplicar flexibilidad en las reinversiones de los vencimientos de los activos en balance y anunció la aceleración del diseño de una herramienta antifragmentación, con el fin de evitar el incremento descontrolado de las primas de riesgo periféricas ante la fuerte ampliación que éstas estaban sufriendo. Esperamos que la nueva herramienta sea anunciada en la reunión de julio. De no convencer a los mercados, asistiremos a nuevas tensiones en las curvas de deuda de estos países.
Las materias primas y metales preciosos acumulan un comportamiento mixto en lo que llevamos de año, con una corrección en las últimas semanas del semestre. Destacan el níquel (+8,5%) o el trigo (+13%) y el petróleo (+39%), con el Brent cerrando el semestre en 108 USD/b. Por el contrario, oro (-2%), aluminio (-13%), Cobre (-19%) cierran el semestre en negativo.
Respecto a divisas, el Euro y la libra se han depreciado frente al dólar, un 8% (a 1,05 EUR/USD) y un 10% (a 1,22 GBP/USD) respectivamente. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al Euro, un 15% en el caso del real brasileño y un 10% en el caso del peso mexicano.
b. Decisiones generales de inversión adoptadas.
El primer semestre del año 2022 ha resultado positivo para la sociedad, al haber obtenido una rentabilidad del +4%

durante dicho periodo; además, esto se ha producido en un contexto donde los mercados de renta variable han tenido un primer semestre con muy mal comportamiento. El temor a que el endurecimiento monetario de los bancos centrales para combatir la inflación provoque una recesión económica se ha intensificado en los últimos compases del semestre, llevando a los mercados de acciones a sus mínimos anuales. Así el S&P 500, el índice más representativo del mercado estadounidense y la referencia para los inversores internacionales, cayó un 20,58%, las mayores pérdidas semestrales desde el 29,43% que se dejó entre julio y diciembre de 2008, en pleno estallido de la crisis financiera internacional. Por su parte el tecnológico Nasdaq se dejó el 29,51%, el peor dato desde el segundo semestre de 2008, cuando bajó el 31,22%. También el Euro Stoxx 50, el índice de las grandes compañías por capitalización de la zona euro y que aglutina un gran número de compañías en las que invertimos, ha terminado el semestre con una depreciación del 19,62%; el Dax Xetra, con un recorte del 19,52%; y el Cac 40 de París, con unas pérdidas del 17,2%. El Ibex, en cambio, ha capeado las turbulencias con un recorte más discreto moderado, del 7,06%, gracias al apoyo del sector bancario, uno de los más resistentes en las bolsas durante los últimos meses, junto a las compañías energéticas y las de materias primas, éste último a pesar de su peor comportamiento en este último mes.
Este comportamiento de los mercados se ha debido a un conjunto de factores todos ellos muy relacionados entre sí. Destacan las consecuencias a un escenario fuertemente inflacionista que ha desencadenado una desenfrenada carrera por subir tipos por parte de los bancos centrales.
También hemos presenciado fuertes recortes en los mercados de bonos, el más abultado en términos anualizados desde 1865. El semestre se ha visto muy marcado por el conflicto bélico surgido tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia y para rematar el escenario de dificultad, China sufrió nuevos brotes de una nueva variante del covid, lo que ha obligado a nuevos confinamientos de su población debido a su política sanitaria de covid cero, añadiendo más presión a las dificultades que vienen enfrentando las cadenas de producción globales y que ya se encontraban notablemente afectadas tras dos años de pandemia.
En este escenario, tan sólo dos sectores en Europa han esquivado las pérdidas en los que llevamos de 2022: energía y telecomunicaciones. El resto de sectores registran pérdidas que oscilan entre el 6,5% del sector salud y el 36% del sector retail (datos agregados de los índices sectoriales del Stoxx 600).
En relación a la renta fija hemos visto a los tipos de interés subir de forma contundente, aunque esto no ha afectado a la evolución del fondo debido a la ausencia hasta la fecha de inversiones de renta fija y donde mayoritariamente hemos mantenido a modo de protección altos niveles de tesorería. El tipo de interés alemán a dos años ha pasado durante el semestre del -0,62% a prácticamente el 0,65%. Lo mismo ha ocurrido en los plazos más largos, donde el bono alemán a 10 años ha pasado de cotizar del -0,17% al 1,33% ocasionando caídas en precio del 12,8%. Estas caídas han venido acompañadas, además, de aumento de los diferenciales de crédito comenzando así a cotizarse un entorno de mayor riesgo y por tanto con aumentos en las probabilidades de impago de las compañías con mayores dificultades.
Durante el primer semestre la sociedad ha mantenido una estrategia donde se han ido reduciendo notablemente las posiciones cortas con el objetivo de tomar beneficios a medida que los mercados han ido recortando. En ese sentido se ha pasado de una exposición del -32,5% a renta variable al finalizar 2021 a una posición ligerísimamente positiva del +4,1%. Se mantiene, eso sí, además de esta exposición, un 9,7% de peso en una inversión de capital privado (GED V), que no tiene ninguna cobertura.
Por lo demás la estrategia de inversión de la sociedad se ha concretado en una combinación de posiciones “long – short” tomando posiciones largas muy medidas y que son objeto de cobertura, y que se han llevado a cabo bien a través de fondos o de ETFs, no manteniendo ningún emisor individual en cartera, añadiendo así cierta diversificación y evitando el riesgo de concentración. En este juego, la sociedad ha sido capaz de esquivar el movimiento acusadamente bajista que se ha producido durante este período y sumar rentabilidad aprovechando esta volatilidad.
c. Índice de referencia.
N/A
d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.
El patrimonio de la sociedad a fin de periodo se sitúa en 7,01 millones de euros.

El número de accionistas a fin del periodo se sitúa en 25

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 4,02%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,42% del patrimonio a fin del periodo.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 7,097 a fin del periodo.
e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.
La rentabilidad de4,02% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media con su misma vocación inversora (RETORNO ABSOLUTO), siendo ésta última de -3,88%
2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.
a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.
Durante el periodo, la sociedad ha obtenido pequeñas pérdidas en fondos de gestión alternativa, fondos de renta fija y también en los de renta variable. El activo que más perdidas ha ocasionado ha sido el fondo de Xtrackers sobre el Stoxx Europe 600, aunque también hemos obtenido pérdidas del fondo Bestinver grandes compañías y del ETF Ishares sobre el MSCI World. También han pesado, aunque en menor magnitud otras posiciones en fondos de renta fija y renta variable. No obstante, esta vez las coberturas mediante posiciones cortas de futuros sobre índices americanos y europeo han compensado sobradamente dichas pérdidas, traduciéndose esto finalmente en una rentabilidad positiva para la sociedad. Esto ha sido posible también gracias al buen comportamiento de los títulos de un ETF sobre el oro, y al buen comportamiento del dólar.
Durante el periodo, como decíamos, hemos aprovechado para tomar beneficios en las coberturas de manera significativa hasta dejar el fondo con una exposición neta a mercado prácticamente nula. También hemos descendido la exposición a oro hasta niveles del 4,6%. Por el lado de las posiciones largas, hemos diversificado tomando exposición al fondo Fundsmith Equity Global que ha terminado el semestre con un peso del 1,9% y adquiriendo un 1% del ETF de medios de pago Prime Mobile Payments (0,7% al finalizar el semestre).
En relación al riesgo divisa, se viene tomando indirectamente a través de las posiciones en fondos y la exposición al ETF del oro que, si bien está denominado en euros, tiene como subyacente un activo cotizado en dólares. En ese sentido, el riesgo divisa total real está ligeramente por debajo del 10%.
b. Operativa de préstamo de valores.
c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.
Durante el periodo, la operativa ha consistido en tomar gradualmente una buena parte de los beneficios obtenidos en futuros de índice recomprando dichas posiciones, y se han rolado las posiciones cortas en futuros para seguir cubriendo las posiciones largas en su totalidad, a excepción del fondo GED V. Así, el semestre ha finalizado con 2 futuros corto sobre Nasdaq 100, 2 futuros cortos sobre el S&P500, y 25 futuros cortos sobre el Eurostoxx.
Además, en enero llegó el vencimiento de la posición corta en opciones PUT sobre la empresa automovilística Tesla, causando la pérdida total de la prima. Durante este período se efectuó una venta de 5 opciones PUT sobre Eurostoxx con strike 3400 y vencimiento junio, que se cerró con posterioridad saldándose con un pequeño beneficio no significativo.
d. Otra información sobre inversiones.

N/A
3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.
La rentabilidad de 4,02% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de -0,81%
4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.
Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 33.45, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 21.70 para el Ibex 35, 25.30 para el Eurostoxx, y 22.80 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 0.86. El ratio Sortino es de 2.85 mientras que el Downside Risk es 9.46.

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.
En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.
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
- A partir del 01/08/2019 la remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de EONIA -12pb.
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 Equilibria Investments, SIL, SA para el primer semestre de 2022 es de 556.40€, siendo el total anual 1112.82 €, que representa un 0.032% sobre el patrimonio.
9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).
10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.
De cara al futuro inmediato, podría persistir la volatilidad asociada a temores sobre la evolución del ciclo, sobre la inflación a medio plazo, al conflicto bélico y a la incertidumbre en relación a la velocidad a la que podrían seguir subiendo los tipos de interés. Sin embargo creemos que todo este proceso está forma parte de un ciclo más largo, y que entre medias, podríamos asistir a períodos de recuperación intermedios.
El equipo gestor mantiene una visión aún muy prudente de cara a medio plazo donde se espera una continuidad en el proceso de normalización monetaria que podría afectar tanto a los mercados de renta variable como de renta fija, con especial impacto en los activos de mayor riesgo.
El fondo seguirá por tanto manteniendo niveles muy elevados de liquidez y una escasa exposición a renta variable, siendo muy selectivos a la hora de tomar posiciones largas, e intensificando las posiciones cortas mediante instrumentos derivados de manera selectiva, certera y puntual con objeto de capturar rentabilidad en un entorno en que creemos persistirá la elevada volatilidad.
En renta fija, buscaremos invertir en duraciones muy cortas y en deuda con un alto nivel de calidad crediticia.
A comienzos de año advertíamos de lo complicado de la situación inversora para el 2022. Los bajos tipos de interés y las exigentes valoraciones de la renta variable hacían presagiar bajas rentabilidades para el 2022. Obviamente, era difícil presagiar que el movimiento de la renta fija iba a ser el peor en 50 años y que la renta variable iba a obtener una rentabilidad semestral casi tan baja como los “crash” de 2008, 2002, 1990 y 1974.
Las caídas de doble dígito en renta variable son más habituales que las caídas de la renta fija a la que estamos asistiendo. Desde que tenemos historia del índice de renta fija global más seguido del mundo (US Aggregate Total Return), no ha habido ningún año en el que las bolsas cayesen tanto en un año y que además la renta fija tuviese un comportamiento tan negativo, lo que dice mucho de la excepcionalidad de la situación.
Desde un punto de vista macro, las probabilidades de una recesión global han aumentado a lo largo de los últimos meses. El consenso de mercado otorga una probabilidad del 40-50% a una recesión en los próximos 12 meses. El informe del IPC de mayo claramente sorprendió a la Reserva Federal, que se vio obligada a actuar, aumentado 75 puntos básicos en su reunión de junio.
Lógicamente, la Reserva Federal no quiere una recesión. Prevé que la tasa de desempleo aumente ligeramente, desde el 3,6% actual, al 3,9% en 2023 y al 4,1% en 2024 (cerca de la estimación de pleno empleo de la FED, en el 4%). El riesgo está en que la tasa de desempleo aumente por encima de estos niveles. Por tanto, el debate macro sobre Estados Unidos ha cambiado en las últimas semanas, desde inflación, mayores tipos/yields, a mayores probabilidades de recesión y recortes de tipos en 2023. En Europa, por otro lado, el shock energético podría tener consecuencias muy negativas. Bajo un régimen de “cero gas ruso”, el uso energético de la industria europea caería un 20%, con un impacto muy negativo en la competitividad de compañías europeas. El coste energético en Europa (gas, electricidad) es muy superior en la

situación actual (5-7x) frente a Estados Unidos.

El debate sobre inflación sigue muy abierto. Por un lado, el deterioro en las perspectivas económicas, la caída en precios de algunas materias primas, y la mejora en las cadenas de suministro, se debería traducir en menores expectativas de inflación.

En renta variable, desde un punto de vista de valoración, hemos asistido a una fuerte corrección en múltiplos, con el PER a 12 meses del S&P 500 en 15,6x (descuento del 17% frente al promedio de 5 años, 18,9x), y el PER 12m del Eurostoxx 50 en 11x (descuento del 25-30% frente al promedio de 5 años, 15,6x). Las valoraciones empiezan a arrojar números que históricamente han dado lugar a altos rendimientos cuando ampliamos el horizonte temporal a más de 3 años, especialmente en Europa que a 11x PER ya está descontando un escenario recesivo de contracción de los beneficios. En las crisis bursátiles del 2018 y del 2020, las valoraciones actuales marcaron suelo de los mercados. Respecto a resultados empresariales, por el contrario, se han revisado ligeramente al alza en lo que llevamos de año. De momento, el grueso de compañías está siendo capaces de repercutir el incremento de costes de producción.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a >15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles actuales. Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 3.800 puntos de S&P).

Desde un punto de vista geográfico, nos sigue pareciendo interesante China. El apoyo de políticas fiscales, unidos a la recuperación macro (tras las recientes restricciones), y valoraciones razonables, podría apoyar el bueno comportamiento de compañías de la región.

De cara al segundo semestre, la elevada inflación, la política monetaria agresiva, los riesgos geopolíticos, la desaceleración del crecimiento y el posible ajuste de las expectativas de beneficios siguen presentes. A pesar de esta situación, el mercado nos puede volver a estar dando, o nos puede volver a dar en los próximos meses, otra gran oportunidad para obtener elevados retornos, como ha ocurrido en todos los “crash” bursátiles de la historia. Años de correcciones significativas, vienen acompañadas por rentabilidades anuales por encima de la media los siguientes años. En este contexto, la preocupación del mercado actualmente se sitúa sobre las estimaciones de beneficios, atendiendo al impacto de la inflación y posible recesión. Teniendo en cuenta los riesgos para los beneficios, cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). En este contexto, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable, y por ello es un momento particularmente bueno para tener en cartera “quality compounders”, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles.

En renta fija, tras la aceleración del escenario de retirada de los bancos centrales y el aumento de las rentabilidades de la deuda pública durante el primer semestre, creemos que el mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta que las presiones inflacionistas suponen una minoración de la renta disponible y ya están pesando sobre el consumo privado y, por tanto, sobre el crecimiento económico.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta ha dejado de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, como hemos señalado, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que coticen a niveles atractivos. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera. Igualmente, vemos más atractivo el sector financiero, favorecido por el nuevo escenario de tipos de interés, frente al corporativo, donde los problemas de suministro y los costes energéticos pueden lastrar los resultados. En cuanto a plazos, seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

Por el lado del high yield, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos. Por ello, creemos que hay que ser selectivos y apostar por compañías defensivas y que no tengan sus líneas de suministro y/o sus ventas expuestas a tensiones geopolíticas o sean intensivas en consumo energético. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión, a pesar del riesgo de extensión. Mencionar expresamente que en el caso de los híbridos se ha producido un

fuerte movimiento de venta en el mercado y que en algunos casos están cotizando en niveles francamente atractivos. 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 emisores.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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).