

RENTA 4 ACCIONES GLOBALES, FI

Nº Registro CNMV: 4885

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020

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

Depositario: RENTA 4 BANCO, S.A.

Auditor: ERNST &

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: 10/07/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 80% MSCI World Index y 20% MSCI Emerging Markets.

El Fondo invierte más del 75% de la exposición total en Renta Variable, de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 40% de la exposición total en emisores y/o mercados de países emergentes. El resto de la exposición total se invertirá en activos de Renta Fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), de emisores/mercados de la OCDE, sin predeterminación en cuanto a rating de emisores o emisiones (incluyendo no calificados). La duración media de la cartera de Renta Fija oscilará entre 0-5 años. La exposición al riesgo divisa será del 30-100% de la exposición total. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,24	0,00	0,24	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,43

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

2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE R	1.196.415,39	1.053.008,82	1.588	1.486	EUR	0,00	0,00	10 EUROS	NO
CLASE I	60.809,84	16.902,11	6	2	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
CLASE R	EUR	12.150	13.409	7.105	5.191
CLASE I	EUR	621	216		

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
CLASE R	EUR	10,1555	12,7338	10,4180	10,9694
CLASE I	EUR	10,2054	12,7757		

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE R		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE I		0,21	0,00	0,21	0,21	0,00	0,21	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
Rentabilidad IIC	-20,25	-20,25	7,32	2,56	0,20	22,23	-5,03	5,26	
Rentabilidad índice referencia	-19,79	-19,79	6,01	3,80	1,72	27,63	-5,75	9,69	
Correlación	0,98	0,98	0,94	0,93	0,91	0,94	0,91	0,80	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-7,71	12-03-2020	-7,71	12-03-2020	-2,95	05-08-2019
Rentabilidad máxima (%)	7,64	24-03-2020	7,64	24-03-2020	2,02	04-01-2019

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	39,50	39,50	9,95	13,00	10,27	10,85	9,88	7,67	
Ibex-35	49,79	49,79	13,00	13,19	11,14	12,41	13,78	12,91	
Letra Tesoro 1 año	0,45	0,45	0,38	0,22	0,11	0,25	0,29	0,15	
BENCHMARK R4 ACCIONES GLOBALES TOTAL RETURN	44,44	44,44	8,58	11,13	9,33	10,25	0,00	0,00	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,83	8,83	7,00	7,23	7,39	7,00	7,10	6,89	

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

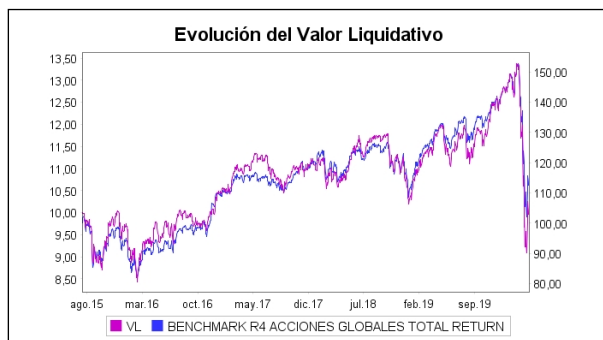
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,42	0,42	0,50	0,32	0,44	1,69	1,69	0,00	0,00

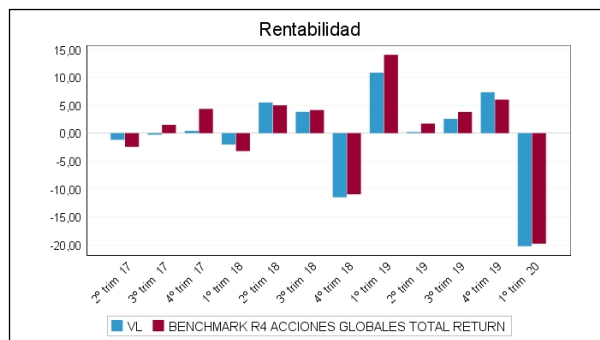
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



A) Individual CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-20,12	-20,12	27,76						
Rentabilidad índice referencia	-19,79	-19,79	6,01						
Correlación	0,76	0,76	-0,20						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-7,70	12-03-2020	-7,70	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	7,64	24-03-2020	7,64	24-03-2020		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	39,50	39,50	29,65						
Ibex-35	49,79	49,79	13,00						
Letra Tesoro 1 año	0,45	0,45	0,38						
BENCHMARK R4 ACCIONES GLOBALES TOTAL RETURN	44,44	44,44	8,58						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

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

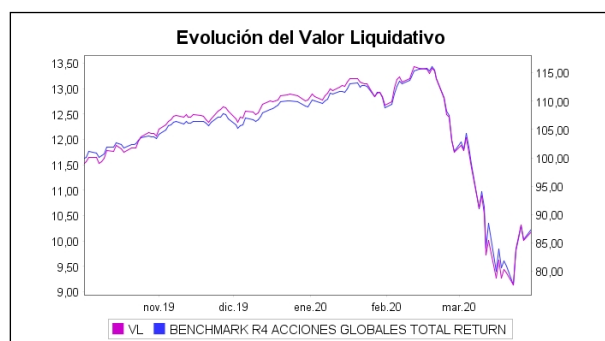
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,26	0,26	0,32	0,00		0,32			

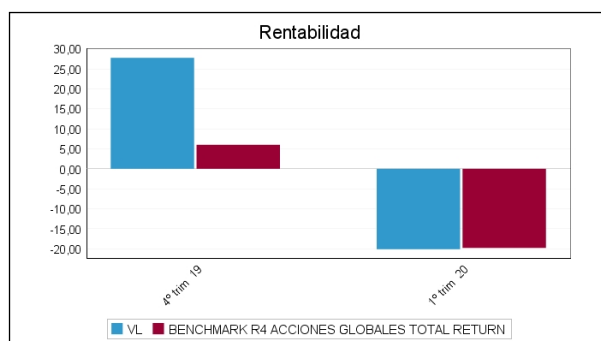
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	1.417.130	81.283	-4,48
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	12.593	1.158	-10,08
Renta Fija Mixta Internacional	21.152	725	-5,62
Renta Variable Mixta Euro	14.165	148	-16,91
Renta Variable Mixta Internacional	43.848	1.735	-11,07
Renta Variable Euro	171.511	11.944	-25,63
Renta Variable Internacional	165.522	12.524	-27,71
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	680.901	22.733	-6,58
Global	560.940	16.889	-9,59
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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Renta Fija Euro Corto Plazo	260.628	6.456	-0,61
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
Total fondos	3.348.392	155.595	-7,91

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	12.306	96,36	12.572	92,27
* Cartera interior	201	1,57	63	0,46
* Cartera exterior	12.105	94,79	12.509	91,81
* 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)	588	4,60	1.045	7,67
(+/-) RESTO	-123	-0,96	7	0,05
TOTAL PATRIMONIO	12.771	100,00 %	13.625	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)	13.625	11.795	13.625	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	16,70	7,63	16,70	149,75
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-22,69	7,02	-22,69	-469,20
(+) Rendimientos de gestión	-22,23	7,63	-22,23	-432,65
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	63,94
+ Dividendos	0,50	0,44	0,50	29,56
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-22,59	7,10	-22,59	-463,13
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,14	0,09	-0,14	-267,53
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	11,63
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-99,05
(-) Gastos repercutidos	-0,49	-0,62	-0,49	-9,02
- Comisión de gestión	-0,37	-0,48	-0,37	-11,70
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-11,18
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,02	-0,02	-248,79
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	27,16
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,13	-0,08	-31,94
(+) Ingresos	0,03	0,01	0,03	254,51
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,03	0,01	0,03	251,57
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	12.771	13.625	12.771	

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

3. Inversiones financieras

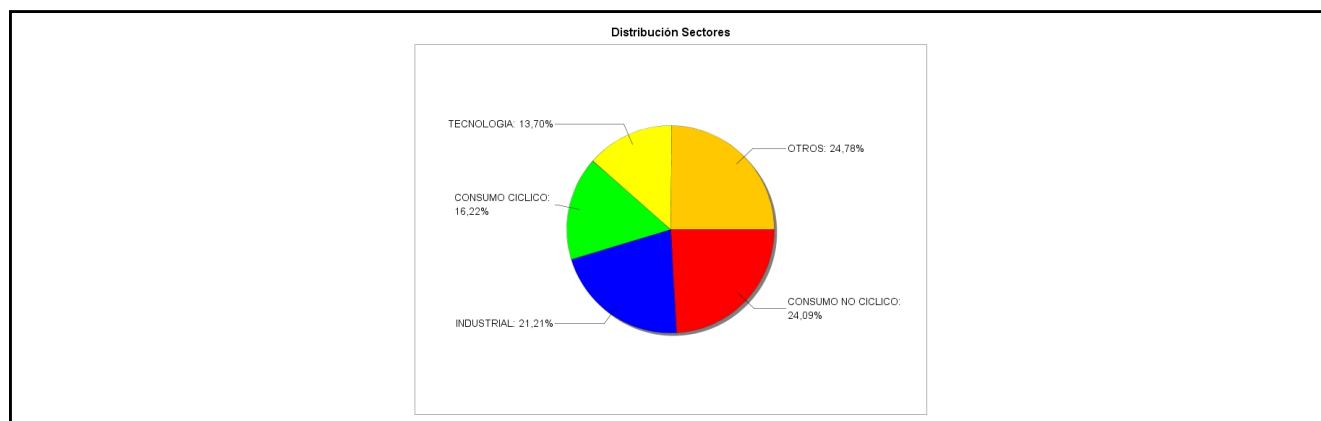
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	64	0,50	63	0,46
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	64	0,50	63	0,46
TOTAL IIC	138	1,08	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	201	1,58	63	0,46
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	12.105	94,73	11.893	87,28
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	12.105	94,73	11.893	87,28
TOTAL IIC	0	0,00	616	4,52
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	12.105	94,73	12.509	91,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.306	96,31	12.572	92,26

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

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

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



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

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

4. Hechos relevantes

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

	SI	NO
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

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

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el primer trimestre 2020 se ha operado con renta variable de VIVENDI, teniendo la consideración de operación vinculada. Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora. El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 20.669,57 euros, suponiendo un 0,00%. La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 3.588,38 euros, lo que supone un 0,00%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe. Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.
--

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer trimestre de 2020 ha sido histórico en los mercados financieros, afectados por la alerta sanitaria originada por la expansión del Coronavirus a nivel global. La situación que estamos viviendo no tiene precedentes, con elevada incertidumbre sanitaria y medidas de confinamiento en las principales economías, que muy probablemente se traduzcan en la más rápida e intensa recesión global en los últimos 50 años. Esto, unido a las medidas adoptadas por las autoridades para intentar suavizar dicho impacto, ha afectado de forma notable a los activos financieros.

En la renta variable, las caídas en el trimestre se han situado entre el 20% y el 30% en Estados Unidos y Europa, concentradas en la segunda parte del trimestre. El punto de partida de las caídas, con los índices en máximos, y con aceleración de las subidas en meses anteriores, ha podido contribuir a la intensidad y rapidez de la corrección. En concreto, el S&P 500 ha caído en el trimestre un -20%, el Dow Jones -23%, el Eurostoxx 50-25,6% y Ibex 35 un -28,9%. En Asia, el Shanghai Index ha caído un 10,2% (divisa local) y el Nikkei japonés un 23,6%. Por sectores, el mejor comportamiento se ha observado en sectores salud, consumo básico, utilities y tecnología. El peor, en los sectores más cíclicos, como ocio y turismo, aerolíneas, energía y materias primas, autos, y bancos.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) ha sufrido un severo correctivo, cerrando el trimestre con una caída histórica del 66% hasta 22,7 USD/b, tras moverse en un rango de 21-72 USD/b. La drástica reducción de la demanda asociada al parón de la actividad económica a nivel global se ha sumado al exceso de oferta que existe en el mercado por la guerra de precios desatada entre Arabia Saudí y Rusia. El resto de materias primas también ha corregido, con el cobre cayendo un 21%, el níquel un 18% o el aluminio un 16%. La excepción se encuentra en el oro (+4%), que ha servido como activo refugio. Con respecto al mercado de divisas, el eurodólar se movió en marzo en un amplio rango 1,06-1,15 USD/Euro, cerrando el mes en 1,10 USD/Euro, con una apreciación del dólar vs. Euro en el primer trimestre del 1,6%.

Desde un punto de vista económico, los impactos de la crisis del COVID-19 son significativos. El shock de demanda se suma a un shock de oferta y disrupción de las cadenas de producción.

Si nos fijamos en el caso de China, primer país en sufrirlo, el golpe en la economía en 1T20 ha sido muy dañino, se esperan caídas inter-trimestrales del PIB superiores al 10%, si bien desde principios de marzo, se está observando una paulatina recuperación.

A nivel global, la actividad económica se está frenando, en los EEUU ya se ven señales de fuertes deterioros (peticiones de subsidios de desempleo, índice de actividad no manufacturera), así como en Europa (IFO, clima empresarial). En ambos casos, es previsible que el impacto sea, además de más tardío (principal impacto en 2T20), de mayor cuantía, teniendo en cuenta la implementación de confinamientos más extensos, y el mayor impacto en sector servicios frente al industrial.

Por tanto, la economía global sufrirá una recesión profunda en 2020. Según lo mencionado, es razonable estimar una caída del PIB mundial del -1%/-2% en el año, frente al crecimiento del +3%/3,5% que se esperaba en enero. Por regiones, USA y Europa podrían tener caídas del PIB en el rango del 5-10%, frente a ligero crecimiento (c.2-3%) en China. La principal diferencia de esta recesión frente a las anteriores que hemos visto en las últimas décadas, es la rapidez con que se está produciendo.

Las intervenciones de las autoridades, bancos centrales y gobiernos, también están siendo más rápidas que en el pasado, hecho que ha conseguido reducir la volatilidad de los mercados en los últimos días de marzo. Está por ver si dichas intervenciones serán capaces de evitar que la recesión sea sistémica, así como las posibles secuelas de la crisis, con posibles segundas y terceras rondas de impacto.

Esperamos una contracción significativa en los resultados empresariales de 2020, especialmente en sectores cíclicos, turismo y ocio, materias primas, autos, bancos e industriales. No obstante, el consenso de mercado todavía no ha ajustado suficientemente a la baja el escenario descrito. Atendiendo a los datos de Factset (a 31/03/20), se estiman caídas del BPA 20 del 8% en Europa, y del -2% en Estados Unidos, siendo necesario un ajuste significativo.

Respecto a la Renta Fija, y pesar del inicio del año con un tono positivo gracias a la relajación de las tensiones comerciales entre EEUU y China, se constataron problemas de liquidez provocados por la huida de los inversores de todo tipo de activos ante la necesidad de levantar liquidez, provocando fuertes descensos también en los activos considerados refugio, como la deuda pública. Esta situación se vio parcialmente aliviada por la rápida actuación de los bancos centrales, que salieron al rescate, con diversos paquetes de medidas, anunciados muchas veces en reuniones extraordinarias y prácticamente por sorpresa, sin esperar a sus reuniones programadas, para las que en algunos casos quedaban pocos días, lo que nos da una idea de la urgencia de las mismas ante el estrés que atravesaban los mercados. Podemos decir que todos los bancos centrales se han empleado a fondo, con el fin de que los problemas de liquidez no se transformaran en problemas de solvencia y parece que, en ese sentido, han logrado su cometido. Señalar que además de las medidas adoptadas por cada uno, los principales bancos centrales mundiales han reforzado las líneas swap de liquidez del dólar que mantienen entre ellos.

Las medidas fiscales han sido algo más lentas en responder. Creemos que el apoyo de los gobiernos mediante estímulos económicos es fundamental, ya que los bancos centrales pueden solucionar el problema de liquidez a corto plazo, pero depende de las políticas fiscales la profundidad de la recesión y la rapidez con la que posteriormente se recupere la economía. Todos los países han lanzado, y siguen lanzando, programas de estímulo fiscal, que en general tienen varias características comunes: garantías de préstamos para las empresas, inversiones públicas, ayudas al desempleo, aplazamiento del pago de impuestos y, en casos como en el de EEUU, transferencia de dinero directamente a las familias. No obstante, excluyendo lo que constituye garantías, el estímulo fiscal anunciado ronda meramente un 2% del PIB en general, a excepción de algunos países como EEUU, Alemania o Reino Unido, lo que parece claramente insuficiente en el contexto actual de pérdida de la actividad. Cabe señalar que países como Italia, con un elevado endeudamiento público, tienen muy limitada su capacidad de estímulo por sí solos, ya que corren el riesgo de que su nivel de endeudamiento se vuelva insostenible, lo que hace indispensable una acción coordinada a nivel europeo.

Ante esta situación, las perspectivas económicas se han ido recortando sucesivamente y de forma drástica, a medida que se constata que las medidas de contención van a estar aquí durante más tiempo del esperado. Así, ya no se espera una recuperación en V, sino en U, con una base más o menos larga. No obstante, hasta que no tengamos visibilidad sobre cuánto tiempo van a durar las medidas de confinamiento y cómo de gradualmente se van a poder ir levantando es complicado hacer previsiones. Fruto de este deterioro del escenario macroeconómico, las agencias de calificación del riesgo crediticio han comenzado a revisar a la baja los ratings tanto de soberanos como de corporativos, en este último caso especialmente de aquellos con rating de HY. En este sentido, destacar el gran número de corporativos que se encuentran en el espacio BBB y que de ser revisados a la baja podrían perder el grado de inversión, lo que ocasionaría una fuerte presión vendedora por parte de los fondos que tienen limitada la inversión en HY. En la misma línea se sitúan las tasas de default esperadas este año, con las principales agencias de rating esperando incrementos de la tasa de default desde el 3% previo a la crisis hasta niveles del 7%-12%. Respecto a la tensión en el precio del crudo tras las tensiones Arabia Saudita – Rusia, recordar que el HY estadounidense es especialmente sensible, por el elevado peso que tienen en él los productores de “shale” estadounidenses.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

El ejercicio lo empezamos con una exposición cercana la 90% de inversión en renta variable, posición que hemos ido aumentando paulatinamente hasta dirigirla a niveles cercanos al 97%.

A principio de este primer trimestre veíamos que las valoraciones de las compañías derivadas de la política de los bancos centrales se encontrada más ajustadas, pero debido al efecto en los mercados del COVID-19 dichas valoraciones se han ido relajando, y paulatinamente hemos ido incrementado posiciones.

Consideramos que el efecto del COVID-19 es un efecto temporal, cuyo efecto en la economía provocará que veamos los peores datos de la historia tanto macroeconómicos como empresariales, pero en cuanto el efecto del COVID-19 se vaya disipando consideramos que la recuperación de estos será también extremadamente fuerte. Lamentablemente a pesar de una fuerte recuperación tras los efectos del COVID-19, es más que probable que no se alcancen los niveles de actividad anteriores en el corto plazo y que tengamos que esperar al medio plazo para volver a verlos.

Todo lo antes comentado seguramente provoque que los múltiplos pagados por las compañías se relajen respecto al periodo anterior visto. Por ello ahora más que nunca consideramos que centrarnos en compañías de alta calidad con un crecimiento secular que se encuentren inmersos en megatendencias, con una solidez financiera que les permita afrontar los hitos actuales es la opción más razonable. Puede que dichas compañías no sean las que más suban a la hora de recuperar posiciones, pero consideramos que, si ponemos la vista en el largo plazo, son las que más tranquilidad nos pueden dar de cara al futuro.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 80% MSCI World Net Total Return EUR y 20% MSCI Emerging Markets. El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos. La rentabilidad del fondo a cierre del primer trimestre ha sido de -19,93% en comparación con la rentabilidad de la Letra del Tesoro a 1 año, que ha sido de -0,32%. Estos índices se utilizan en términos meramente informativos o comparativos.

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

Clase I:

Su patrimonio se sitúa en 0,62 millones de euros frente a 0,22 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 2 a 6.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en -20,12% frente al 27,76% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,26% del patrimonio durante el periodo frente al 0,32% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 39,5% frente al 29,65% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,205 a lo largo del periodo frente a 12,776 del periodo anterior.

Clase R:

Su patrimonio se sitúa en 12,15 millones de euros frente a 13,41 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 1486 a 1588.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en -20,25% frente al 7,32% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,42% del patrimonio durante el periodo frente al 0,5% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 39,5% frente al 9,95% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,156 a lo largo del periodo frente a 12,734 del periodo anterior.

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

Clase I:

La rentabilidad de -20,12% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 27,76% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Renta Variable Internacional) pertenecientes a la gestora, que es de -27,71%

Clase R:

La rentabilidad de -20,25% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 7,32% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Renta Variable Internacional) pertenecientes a la gestora, que es de -27,71%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante este trimestre las posiciones en cartera no han variado de forma significativa, nuestra exposición sigue diversificada geográficamente (EEUU 37%, Japón 12%, Zona Euro 25%, Reino Unido 8%...). Asimismo, sectorialmente seguimos bien diversificados, siendo el sector industrial el que mayor peso tiene en nuestra cartera en los entornos del 25%, tecnología con cerca del 20%, consumos básicos con cerca del 15%, sector salud en el entorno del 11.5%, sector químico con cerca del 8,5%. Cabe la pena recordar que en nuestra cartera intentamos huir del apalancamiento excesivo en las compañías, por eso sectores apalancados como el inmobiliario, bancario y de “utilities” no tienen peso en nuestra cartera.

Respecto a la exposición en divisa tenemos divisas de distintos países ya que nuestro fondo es un fondo global, pero no realizamos ninguna cobertura de esta, ya que las empresas que tenemos en cartera en una gran mayoría tienen ventas a lo largo del globo, por lo que tienen ingresos en distintas divisas y eso nos provoca una cobertura natural a la exposición en distintas divisas de cartera.

A nivel de operaciones en cartera, adicionalmente a los rebalanceos realizados para realizar los ajustes a las entradas de patrimonio en el fondo, ya que durante todo el ejercicio ha existido una continuidad de nuevas entradas de patrimonio hemos realizado las siguientes operaciones:

La principal desinversión realizada se produjo en el ETF del MSCI World ya que lo compramos por las entradas de patrimonio que se estaban realizando y poder mantener nuestro nivel de exposición a la espera de encontrar oportunidades en valores concretos.

Otra de las principales ventas realizadas fue la de Ambea, la compañía de residencias que tras la ampliación de capital llevada a cabo durante la segunda mitad del 2019 había subido de forma importante la exposición en nuestra cartera y que hemos llevado a niveles de 0,25% en la cartera.

Otra de las desinversiones parciales realizadas en la cual bajamos exposición fue en Siltronic, el fabricante de obleas para

semiconductores había sufrido de manera significativa en 2019 donde incrementamos posición ya que tras varios ejercicios donde el precio de las obleas había subido considerablemente, se vieron penalizadas tras una normalización en este segmento. Tras la recuperación de precios vivida en el final de 2019 y principios del 2020 hemos reducido nuestra exposición a niveles del 0.25%

Otra de las desinversiones totales que realizamos fue en la compañía japonesa inmobiliaria Relo Group debido a su localización centrada principalmente en Japón y seguíamos buscando compañías con más exposición global.

Otra de las desinversiones parciales que realizamos fue en Prysmian, ya que en 2019 habíamos incrementado las posiciones en ella tras un mal comportamiento tras la rotura de un cable transatlántico que penalizó con fuerza a la cotización, nuestra apuesta de largo plazo se centra en la electrificación que consideramos que se e va a llevar a cabo en las próximas décadas, pero hemos racionalizado nuestra inversión hasta dirigirla en niveles de 0.4% en el momento de la desinversión, que actualmente está más cerca del 0.3% por las caídas del mercado.

Una de las inversiones realizadas es la compra de un 1% en el fondo Renta 4 megatendencias: Salud ya que consideramos que el sector salud se encuentra inmerso en una megatendencia, que no ha empezado ahora, sino que nos lleva acompañando ya muchas décadas y que consideramos que va a seguir en las próximas.

A principios de ejercicio tomamos posiciones en Amazon no solo por la parte de comercio electrónico, sino por su negocio AWS que consideramos que posee un oligopolio junto con Microsoft y Google.

Asimismo, tomamos posiciones en el fabricante de neumáticos Nokian Renkaat, también tomamos posiciones en Microsoft, que consideramos que en todas sus patas de negocio tiene un oligopolio con buenas perspectivas de negocio. Otra de los incrementos de inversión realizados es en Spirax Sarco el fabricante industrial de componentes de producción de vapor para procesos industriales, compañía que siempre nos había gustado y que consideramos una oportunidad para el largo plazo.

En la compañía cervecera Ambev hemos tomado recientemente posiciones ya que consideramos que es una de las cerveceras que mejor posición financiera posee, en un mercado donde la competencia por el efecto de la concentración se encuentra ahora en niveles elevados de deuda que les esta costando digerir. Consideramos que el mercado de la cerveza es un mercado estable y que es fácil que la combinación de subida de precio con un incremento de la demanda apoye a las ventas de forma secular.

También hemos tomado posiciones nuevas en Booking, Sonova, Smith and Nephew, hemos incrementado en Wartsila, Balchem, Bakkafrost...

Hay que tener en cuenta que en el fondo no realizamos grandes apuestas, realizamos pequeñas inversiones que se suelen situar en el 0,5% del patrimonio con empresas que nos gusta mantener en el largo plazo y que poseen grandes negocios con buenos retornos, elevada solidez financiera.

Nos gustaría poner en relieve que la mediana del retorno del capital invertido en los últimos 10 años de las compañías que tenemos en cartera se sitúa por encima del 15%. Con unos márgenes netos medianos de los últimos 5 años superiores al 13% y con una situación de Deuda Neta sobre el beneficio generado de 0.89 veces. Con esto se puede ver la alta calidad del compute de la cartera, que no esta exenta de volatilidad, pero nos da la confianza de nuestras inversiones en el largo plazo.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

Clase I:

La rentabilidad de -20,12% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -19,79%

Clase R:

La rentabilidad de -20,25% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -19,79%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer trimestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 11.58, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 32.91 para el Ibex 35 , 31.88 para el Eurostoxx y 37.67 el S&P.El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 2.23. El ratio Sortino es de 2.14 mientras que el Downside Risk es 7.63.

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.

OTROS

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

- Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG , con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los

partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

OPERACIONES VINCULADAS

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

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

REMUNERACION DE LA TESORERIA

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

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo RENTA 4 ACCIONES GLOBALES FI para el primer trimestre de 2020 es de 2368.60€, siendo el total anual 9474.41 €.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Durante el próximo trimestre no esperamos realizar cambios significativos en la estructura del fondo ya que nuestra visión se mantiene en el largo plazo, seguiremos buscando oportunidades en el mercado que tras las recientes caídas son ahora más propensas a aparecer. Pero siembre buscando compañías que consideremos que su negocio nos gusta para permanecer en ellas un largo periodo de tiempo, compañías con un elevado retorno del capital, buena situación financiera y en mercados que nosotros consideramos en crecimiento.

Consideramos que el efecto del COVID-19 tendrá un efecto devastador en el corto plazo para la economía debido a la paralización de esta, y por tanto una gran parte de las compañías que tenemos en cartera se verán afectadas. Pero consideramos que el repunte de la economía después de este parón será también muy fuerte, seguramente no llegarán a los niveles anteriores de actividad, pero en el largo plazo la visión por las que las incluimos en cartera se mantiene intacta.

Las caídas de las bolsas de todo el mundo del mes de marzo forman ya parte de la historia de los peores episodios de caídas de la historia, probablemente reflejando que la recesión que se avecina ha sido totalmente inesperada y tiene pocos precedentes históricos comparables.

Los periodos de pánico en los mercados de las últimas semanas podrían hacer presagiar que lo peor lo hemos visto, pero la poca visibilidad sobre la salida del parón económico para luchar contra la pandemia del coronavirus, nos hacen ser prudentes. En cualquier caso, en nuestra opinión, no se debe entrar en pánico, ni perder la confianza, ni tampoco dejar de invertir, ya que los periodos en los que se puede comprar barato son precisamente los periodos de mayor incertidumbre.

El mercado (y nosotros también), subestimamos las implicaciones de la crisis sanitaria provocada por el coronavirus y que con el paso del tiempo se ha convertido en una pandemia. Las medidas de alejamiento social y parón de la actividad económica por parte de los gobiernos para evitar los contagios, hacen presagiar una recesión en los próximos meses de un calado con pocos precedentes históricos.

Como todas las recesiones provocadas por uno u otro evento (en 2008 fue el sobre-apalancamiento y el sector financiero, y esta vez el coronavirus) es probable que volvamos a una espiral negativa por el debilitamiento del mercado laboral, menor consumo, menores ventas, menor producción, etc, que provocará un PIB deprimido durante un tiempo. Creemos que la recesión será más severa de lo normal pero de una duración corta, ahora bien, la situación de normalización creemos que es poco razonable esperar que sea en "V", pero tampoco es razonable esperar que no haya recuperación y que ésta sea en forma de "L". Creemos que la normalización llegará en cuanto se controlen los contagios, se eliminen los confinamientos y se recupere la actividad económica, pero que ésta llegará a un punto inferior al que estábamos en enero de 2020.

¿Por qué creemos que la recuperación no será en "V"? Muchas veces antes de una recesión la economía está saludable, pero una vez que tenemos un shock externo (subida del precio del petróleo, evento de crédito, guerra u otro de similar calado), la recuperación de la economía encuentra un nuevo punto de equilibrio más bajo durante varios años. Nos preocupa que la economía no pueda evitar la espiral negativa tradicional entre el mercado de trabajo, el consumo, la inversión, las quiebras de empresas, el incremento de la morosidad de los bancos, la restricción de crédito y liquidez al sistema económico y el endeudamiento de los estados para evitar males mayores en la economía y el estado de bienestar.

Los estímulos monetarios y fiscales en todas las partes del mundo contribuirán en gran medida a estabilizar el funcionamiento de los mercados de capitales y garantizarán al menos la evasión de un credit crunch que haría más daño aún a la economía mundial, pero no van a evitar una recesión de una intensidad sin precedentes excluyendo las guerras mundiales o la mal llamada "gripe española" de 1918.

Las bolsas mundiales han caído casi un 40% desde los máximos de finales de febrero que es una de las mayores caídas de la historia y la más rápida.

El 23 de marzo el S&P 500 había caído un 35% desde los máximos, en solo un mes, que es una caída en línea con la caída media histórica que se produce en recesión, pero mucho más rápida. De la tabla superior podemos sacar la conclusión de que gran parte de la recesión ya se ha descontado. Sin embargo, no podemos descartar mayores caídas si la duración del confinamiento se alarga más allá de un trimestre, pero nos da una magnitud del momento que estamos viviendo.

Es probable que los mercados permanezcan con mucha volatilidad durante los próximos meses debido a las dificultades para valorar tanto la profundidad de la recesión como la capacidad de los estímulos fiscales y monetarios para revitalizar la economía. Lo lógico es que cuando se alcancen los puntos máximos de contagio a nivel mundial, el mercado lo recoja con subidas más sostenidas hacia niveles acordes con la generación de beneficios normalizados (pero por debajo de los niveles de 2019), y el mercado discriminará aquellas empresas que más van a sufrir en el entorno actual y las que menos.

Para que nos hagamos a la idea de la dureza de la recesión, una caída del PIB Mundial del entorno del 1% (desde los niveles de crecimiento esperados en 2020 de +3,2% hace un mes) puede suponer caídas de los beneficios de entre el -20%-40%. Es decir, desde una recesión normal (-20% de caída de los beneficios) hasta una contracción similar a la experimentada durante la Crisis Financiera Global de 2008-2009 (-40% de caída de los beneficios)

Sin embargo, la normalización que esperamos para 2021, debería suponer crecimientos de los beneficios en una magnitud similar a la caída de este año, que nos dejen al final de todo el trayecto (recesión + recuperación) a finales de 2021 con unos beneficios en torno a un 15% inferiores a los logrados en 2019. La recuperación de los beneficios de 2021 viene explicada por nuestra expectativa de un crecimiento en 2021 que esté cercano al +5%+6%.

Las valoraciones normalizadas dejan mucho espacio para la mejora de los precios tanto por mejora de los beneficios como por mejora de las valoraciones. De hecho, en los últimos 50 años, cuando las valoraciones han estado a los niveles actuales, los retornos a 12 y 24 meses han sido positivos en casi un 100% de los casos.

Es cierto que las bajas valoraciones de los mercados son una condición necesaria pero no suficiente para que éstos se den la vuelta. Se necesita mayor visibilidad sobre los efectos de la crisis y que se acerque el momento en el que las economías y sociedades de uno y otro lado del Atlántico vuelvan a la normalidad. Si el parón económico se alarga en el tiempo, la recesión coyuntural causada por el coronavirus puede convertirse en una recesión estructural o sistémica y entonces el mercado podría caer aún más.

En cualquier caso, creemos que siempre que se mantenga la calma, se esté dispuesto a tomar una visión de más de 2-3 años, y compremos empresas de calidad con elevada capacidad para seguir creciendo en el largo plazo, estas caídas son una oportunidad para ir fortaleciendo la cartera de renta variable, como se ejemplifica perfectamente en el siguiente gráfico desde 1900: las crisis y recesiones son una simple parada en el camino

Los mercados están una vez más adelantándose al ciclo económico real. En este escenario, hay que vigilar 3 puntos clave: 1) mejora en la pandemia (menor velocidad de contagios, menor propagación del virus); 2) apoyo monetario y fiscal por parte de bancos centrales y gobiernos; 3) implicaciones en el crédito.

El coronavirus puede ser también el desencadenante de cambios significativos, con implicaciones a medio – largo plazo, tanto en la actuación de autoridades y gobiernos, como de ciudadanos y empresas. La recesión inminente está llevando a la política monetaria y fiscal hasta niveles que hace tiempo hubiéramos considerado impensables. Las posibles consecuencias de estas actuaciones son, entre otras, niveles de deuda difícilmente sostenibles, apropiación por parte de algunos Estados de funciones sociales críticas, nacionalización de algunos sectores (compañías aéreas por ejemplo), o centralización de actividades. Este nuevo régimen, teóricamente debería ser inflacionario en el medio-largo plazo. Quizá por este hecho hay que tomar cierta prudencia con las medidas de la Fed y de los restantes Bancos Centrales, por más necesarias e inevitables que sean, porque no garantizan la denominada recuperación en "V". Tras lo visto esta última década, no podemos pensar que la solución sea inyectar más dinero en el sistema.

En la parte económica, estamos teniendo la más rápida e intensa entrada en recesión global en los últimos 50 años, y la visibilidad del escenario económico es muy baja en estos momentos. Asumiendo una mejora paulatina en la pandemia, en los próximos trimestres podemos tener una rápida recuperación de parte de la producción, teniendo en cuenta lo dramática que ha sido la interrupción de la actividad a nivel global entre Febrero y Abril (estimaciones de PIB global 1H20 en -10%). No obstante, también es posible asistir a una recuperación lenta y con problemas colaterales surgiendo. Por un lado, la irrupción del COVID-19 tiene un efecto en la economía parecido al de un desastre natural, con un impacto corto en el tiempo, y que normalmente lleva a un rebote rápido y suficientemente fuerte para recuperar la producción perdida. Pero en el caso del COVID, la magnitud y su impacto sin precedentes, las medidas de confinamiento en buena parte de Occidente, nos ha llevado a una recesión sincronizada global donde la recuperación de la producción perdida podría ser más costosa.

Otras cuestiones que se plantean en la "nueva normalidad" post epidemia, son los posibles cambios en los hábitos: mayor atención hacia lo relacionado con la salud, el bienestar y la seguridad y menor atención hacia lo superfluo. La tecnología va a ser todavía más importante y la transformación va a ser aún más disruptiva, lo cual es muy positivo a medio plazo, pero puede crear más presión en el corto plazo. Las posibles quiebras de compañías, los niveles resultantes de desempleo y la cautela de consumidores pesarán en la recuperación y por tanto en las condiciones para conceder créditos y crear demanda. En conclusión, la vuelta al nivel absoluto de PIB global pre-crisis COVID puede llevar más tiempo del

deseado. En este contexto, las decisiones que van a tener que tomar los gobernantes entre riesgos sanitarios frente a coste económico en los próximas semanas/meses van a ser claves.

Por tanto de cara a la renta variable, creemos que seguirá bajo presión hasta que se materialicen los signos de estabilización en la curva de la evolución de la epidemia, y lo más probable es seguir asistiendo a una elevada volatilidad en la medida que siga la incertidumbre sobre la duración de aislamientos, y en consecuencia, sobre la profundidad de la recesión.

Una caída del PIB global 2020 del entorno del 1%-2% (con caídas del PIB del 5% en los países desarrollados compensados parcialmente con mejor comportamiento en emergentes), puede llevar a caídas de los beneficios de entre el -20%-40% de las empresas a nivel mundial. Es decir, desde una recesión normal (-20% de caída de los beneficios) hasta una contracción similar a la experimentada durante la Crisis Financiera Global de 2008-2009 (-40% de caída de los beneficios). La normalización esperada para 2021, debería suponer crecimientos de los beneficios en una magnitud similar a la caída de este año, que nos dejen al final de todo el trayecto (recesión + recuperación) a finales de 2021 con unos beneficios en torno a un 10/15% inferiores a los logrados en 2019. Dichos niveles supondrían, a precios actuales, en torno a 13x beneficios en el caso de Europa, y 15x en Estados Unidos, en ambos casos por debajo de su media histórica de largo plazo.

En cualquier caso, en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo. Dentro de ese escenario, seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento defensivo, bien gestionadas, inmersas en mega tendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en sectores salud, consumo básico, y tecnología.

En renta fija, creemos que hasta que no haya algo más de visibilidad y a pesar de los recortes que hemos sufrido en las cotizaciones, debemos ser prudentes. Por el momento, en crédito la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, tienen, por tanto, un mayor margen para superar esta crisis, por lo que creemos que los precios de sus bonos sí tienen una mayor capacidad de reacción al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield.

10. Detalle de inversiones financieras

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Estimado	Realizado	Estimado	Realizado
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM	EUR	64	0,50	63	0,46
TOTAL RV COTIZADA		64	0,50	63	0,46
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		64	0,50	63	0,46
ES0173130016 - PARTICIPACIONES RE 4 MGT SALUD	EUR	138	1,08	0	0,00
TOTAL IIC		138	1,08	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		201	1,58	63	0,46
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
US6687711084 - ACCIONES NLOK US	USD	35	0,27	71	0,52
KR7003550001 - ACCIONES 003550 KS	KRW	65	0,51	63	0,46
SE0007074281 - ACCIONES HPOLB SS	SEK	60	0,47	36	0,26
GB00BJFVLV09 - ACCIONES CRDA LN	GBP	66	0,51	65	0,48
CH0432492467 - ACCIONES ALC SW	CHF	3	0,02	3	0,03
KYG371091086 - ACCIONES 1448 HK	HKD	72	0,56	57	0,42
SE0012116390 - ACCIONES NENTA SS	SEK	25	0,20	18	0,14
KYG7800X1079 - ACCIONES 1928 HK	HKD	53	0,42	68	0,50
JP3549020000 - ACCIONES 2326 JP	JPY	67	0,52	41	0,30
YGG1890L1076 - ACCIONES CPRI US	USD	31	0,24	52	0,38
NL0012650360 - ACCIONES RHIM LN	GBP	53	0,41	41	0,30
GB00BHJYC057 - ACCIONES IHG LN	GBP	44	0,35	68	0,50
NL0013056914 - ACCIONES ESTC US	USD	61	0,48	23	0,17
CNE000000TY6 - ACCIONES 600104 CH	CNY	36	0,28	41	0,30
DE000A2NB601 - ACCIONES JEN GR	EUR	50	0,39	21	0,16
SE0011166610 - ACCIONES ATCOA SS	SEK	76	0,60	93	0,68
US11135F1012 - ACCIONES AVGO US	USD	29	0,22	35	0,26
US78409V1044 - ACCIONES SPGI US	USD	64	0,50	61	0,45
FI0009007884 - ACCIONES ELISA FH	EUR	31	0,25	32	0,23
FI0009007835 - ACCIONES METSO FH	EUR	56	0,44	32	0,23
AT0000APOST4 - ACCIONES POST AV	EUR	41	0,32	20	0,14
AT0000938204 - ACCIONES MMK AV	EUR	72	0,57	22	0,16
DK0010201102 - ACCIONES KBHL DC	DKK	35	0,27	23	0,17
US09857L1089 - ACCIONES BKNG US	USD	67	0,53	0	0,00
JP3343200006 - ACCIONES 8136 JP	JPY	30	0,24	28	0,21
JP3298400007 - ACCIONES 3349 JP	JPY	43	0,34	37	0,27
JP3311400000 - ACCIONES 4751 JP	JPY	78	0,61	19	0,14
JP3689500001 - ACCIONES 4716 JP	JPY	79	0,62	33	0,24
JP3110650003 - ACCIONES 7747 JP	JPY	43	0,33	42	0,31
JP3755200007 - ACCIONES 8876 JP	JPY	0	0,00	25	0,18
JP3930200005 - ACCIONES 8279 JP	JPY	28	0,22	23	0,17
JP3642500007 - ACCIONES 7716 JP	JPY	47	0,37	26	0,19
JP3299600001 - ACCIONES 2222 JP	JPY	29	0,22	33	0,24
DK0060336014 - ACCIONES NZYMB DC	DKK	47	0,37	24	0,18
AT0000644505 - ACCIONES LNZ AV	EUR	62	0,48	18	0,13
JP3695200000 - ACCIONES 5333 JP	JPY	61	0,48	72	0,53
SE0009663826 - ACCIONES SINEMISORA	SEK	24	0,19	142	1,04
US8760301072 - ACCIONES SINEMISORA	USD	36	0,28	48	0,35
US60937P1066 - ACCIONES MongoDB In	USD	31	0,24	29	0,22
BE0974320526 - ACCIONES UMI BB	EUR	63	0,49	52	0,38
DE000A2GS401 - ACCIONES SINEMISORA	EUR	29	0,23	34	0,25
US98974P1003 - ACCIONES ZIXI US	USD	18	0,14	60	0,44
US9604131022 - ACCIONES WLK US	USD	48	0,38	59	0,44
US9418481035 - ACCIONES WAT US	USD	65	0,51	29	0,21
US92343E1029 - ACCIONES VRSN US	USD	65	0,51	69	0,50
US92220P1057 - ACCIONES VAR US	USD	56	0,44	29	0,21
US9130171096 - ACCIONES UTX US	USD	24	0,19	10	0,08
US8923561067 - ACCIONES TSCO US	USD	69	0,54	37	0,27
US88579Y1010 - ACCIONES MMM US	USD	34	0,27	19	0,14
US8825081040 - ACCIONES TXN US	USD	29	0,22	30	0,22
US8807701029 - ACCIONES TER US	USD	32	0,25	85	0,62
US8742242071 - ACCIONES TLND US	USD	25	0,20	24	0,18
US8740391003 - ACCIONES 2330 TT	USD	32	0,25	78	0,57
US8725401090 - ACCIONES TJX US	USD	29	0,22	36	0,26
US8552441094 - ACCIONES SBUX US	USD	59	0,47	78	0,58
US8336351056 - ACCIONES SQMB CI	USD	57	0,44	71	0,52
US83088M1027 - ACCIONES SWKS US	USD	31	0,24	86	0,63
US8243481061 - ACCIONES SHW US	USD	29	0,23	36	0,27

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US7960508882 - ACCIONES 005930 KS	USD	68	0,54	64	0,47
US7739031091 - ACCIONES ROK US	USD	55	0,43	72	0,53
US7703231032 - ACCIONES RIHI US	USD	50	0,39	27	0,20
US7512121010 - ACCIONES RL US	USD	44	0,34	27	0,20
US74758T3032 - ACCIONES QLYS US	USD	72	0,57	61	0,45
US7043261079 - ACCIONES PAYX US	USD	54	0,42	33	0,24
US6935061076 - ACCIONES PPG US	USD	50	0,39	71	0,52
US68389X1054 - ACCIONES ORCL US	USD	68	0,53	26	0,19
US67066G1040 - ACCIONES NVDA US	USD	35	0,28	94	0,69
US67059N1081 - ACCIONES JNTX US	USD	33	0,26	25	0,18
US61945C1036 - ACCIONES MOS US	USD	45	0,35	68	0,50
US6153691059 - ACCIONES MCO US	USD	59	0,46	36	0,26
US61174X1090 - ACCIONES MNST US	USD	64	0,50	62	0,46
US6081901042 - ACCIONES MHK US	USD	45	0,35	61	0,45
US5926881054 - ACCIONES MTD US	USD	69	0,54	35	0,26
US57636Q1040 - ACCIONES JMA US	USD	57	0,45	80	0,59
US5719032022 - ACCIONES MAR US	USD	20	0,16	74	0,55
US5398301094 - ACCIONES LMT US	USD	61	0,48	69	0,51
US5324571083 - ACCIONES ILLY US	USD	38	0,30	70	0,52
US5184391044 - ACCIONES JEL US	USD	58	0,45	74	0,54
US5178341070 - ACCIONES ILVS US	USD	44	0,34	70	0,52
US5128071082 - ACCIONES LRCX US	USD	30	0,23	78	0,57
US4943681035 - ACCIONES KMB US	USD	68	0,53	80	0,59
US4878361082 - ACCIONES K US	USD	26	0,21	70	0,52
US4824801009 - ACCIONES KLAC US	USD	35	0,28	79	0,58
US47215P1066 - ACCIONES JD US	USD	77	0,60	75	0,55
US4612021034 - ACCIONES JINTU US	USD	62	0,48	40	0,29
US4595061015 - ACCIONES JIFF US	USD	29	0,23	23	0,17
US45168D1046 - ACCIONES IDXX US	USD	65	0,51	35	0,26
US44980X1090 - ACCIONES IPGP US	USD	61	0,48	58	0,43
US4456581077 - ACCIONES JBHT US	USD	31	0,24	25	0,18
US4404521001 - ACCIONES HRL US	USD	82	0,64	34	0,25
US4370761029 - ACCIONES JHD US	USD	62	0,48	31	0,23
US4180561072 - ACCIONES HAS US	USD	31	0,25	38	0,28
US3848021040 - ACCIONES GWW US	USD	62	0,49	33	0,24
US3695501086 - ACCIONES GB US	USD	55	0,43	20	0,15
US3666511072 - ACCIONES IT US	USD	50	0,39	69	0,50
US3647601083 - ACCIONES GPS US	USD	33	0,26	63	0,46
US34959E1091 - ACCIONES FTNT US	USD	70	0,55	81	0,59
US34354P1057 - ACCIONES FLS US	USD	41	0,32	29	0,21
US3156161024 - ACCIONES FFIV US	USD	64	0,50	24	0,17
US3119001044 - ACCIONES FAST US	USD	63	0,49	69	0,51
US30303M1027 - ACCIONES FB US	USD	63	0,49	92	0,67
US3024913036 - ACCIONES FMC US	USD	60	0,47	80	0,59
US28176E1082 - ACCIONES JEW US	USD	63	0,49	83	0,61
US1941621039 - ACCIONES JCL US	USD	67	0,52	98	0,72
US1924461023 - ACCIONES CTSH US	USD	55	0,43	52	0,38
US1924221039 - ACCIONES CGNX US	USD	66	0,52	60	0,44
US1890541097 - ACCIONES CLX US	USD	84	0,66	29	0,21
US17275R1023 - ACCIONES CSCO US	USD	31	0,24	58	0,42
US1271903049 - ACCIONES CACI US	USD	30	0,24	89	0,65
US12541W2098 - ACCIONES CHRW US	USD	32	0,25	22	0,16
US1101221083 - ACCIONES JBM US	USD	64	0,50	86	0,63
US0970231058 - ACCIONES BA US	USD	34	0,26	52	0,38
US0936711052 - ACCIONES HRB US	USD	48	0,38	23	0,17
US09062X1037 - ACCIONES BIB US	USD	59	0,46	64	0,47
US0718131099 - ACCIONES BAX US	USD	48	0,38	31	0,23
US0576652004 - ACCIONES BCPC US	USD	76	0,59	14	0,10
US0382221051 - ACCIONES AMAT US	USD	28	0,22	87	0,64
US0320951017 - ACCIONES APH US	USD	57	0,44	30	0,22
US02319V1035 - ACCIONES ABEV3 BZ	USD	63	0,49	0	0,00
US0231351067 - ACCIONES AMZN US	USD	71	0,55	0	0,00
US02079K3059 - ACCIONES GOOGL US	USD	59	0,46	72	0,53
US0162551016 - ACCIONES ALGN US	USD	53	0,41	75	0,55
US0126531013 - ACCIONES ALB US	USD	48	0,38	72	0,53
US00287Y1091 - ACCIONES ABBV US	USD	35	0,27	67	0,49
SE0010048884 - ACCIONES FAG SS	SEK	9	0,07	14	0,10
SE0009922164 - ACCIONES JESSITYA SS	SEK	62	0,48	57	0,42
SE0007100581 - ACCIONES ASSAB SS	SEK	22	0,17	27	0,20
SE0000806994 - ACCIONES JM SS	SEK	18	0,14	34	0,25
SE0000695876 - ACCIONES ALFA SS	SEK	58	0,45	27	0,20
SE0000667891 - ACCIONES SAND SS	SEK	65	0,51	28	0,20
SE0000412371 - ACCIONES MTGB SS	SEK	0	0,00	7	0,05
SE0000310336 - ACCIONES SWMA SS	SEK	71	0,56	30	0,22

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
SE0000163628 - ACCIONES EKTAB SS	SEK	56	0,44	32	0,23
SE0000163594 - ACCIONES SECUB SS	SEK	29	0,23	25	0,18
SE0000108227 - ACCIONES SKFB SS	SEK	60	0,47	25	0,19
SE0000106270 - ACCIONES HMB SS	SEK	51	0,40	91	0,67
NO0010310956 - ACCIONES SALM NO	NOK	53	0,42	24	0,18
NL0011031208 - ACCIONES MYL US	USD	54	0,42	72	0,53
NL0010273215 - ACCIONES ASML NA	EUR	34	0,27	105	0,77
NL0009434992 - ACCIONES LYB US	USD	47	0,37	55	0,40
NL0000388619 - ACCIONES UNA NA	EUR	69	0,54	64	0,47
KYG875721634 - ACCIONES 700 HK	HKD	76	0,60	69	0,51
KR7006400006 - ACCIONES 006400 KS	KRW	63	0,49	73	0,53
JP3951600000 - ACCIONES 8113 JP	JPY	85	0,67	94	0,69
JP3885400006 - ACCIONES 9962 JP	JPY	73	0,57	22	0,16
JP3866800000 - ACCIONES 6752 JP	JPY	58	0,45	80	0,59
JP3802400006 - ACCIONES 6954 JP	JPY	62	0,48	50	0,37
JP3802300008 - ACCIONES 9983 JP	JPY	74	0,58	53	0,39
JP3734800000 - ACCIONES 6594 JP	JPY	33	0,26	74	0,54
JP3726800000 - ACCIONES 2914 JP	JPY	72	0,57	60	0,44
JP3689050007 - ACCIONES 2127 JP	JPY	20	0,16	25	0,18
JP3684000007 - ACCIONES 6988 JP	JPY	57	0,44	66	0,48
JP3670800006 - ACCIONES 4021 JP	JPY	66	0,52	26	0,19
JP3667600005 - ACCIONES 1963 JP	JPY	45	0,35	19	0,14
JP3637300009 - ACCIONES 4704 JP	JPY	72	0,56	69	0,51
JP3571400005 - ACCIONES 8035 JP	JPY	34	0,27	79	0,58
JP3496400007 - ACCIONES 9433 JP	JPY	30	0,23	29	0,22
JP3435750009 - ACCIONES 2413 JP	JPY	86	0,67	38	0,28
JP3358200008 - ACCIONES 8227 JP	JPY	11	0,09	14	0,10
JP3322930003 - ACCIONES 3436 JP	JPY	29	0,23	75	0,55
JP3218900003 - ACCIONES 9697 JP	JPY	40	0,31	35	0,26
JP3197800000 - ACCIONES 6645 JP	JPY	71	0,56	69	0,50
JP3167500002 - ACCIONES 8848 JP	JPY	0	0,00	10	0,08
IT0004176001 - ACCIONES PRY IM	EUR	43	0,33	135	0,99
IT0003428445 - ACCIONES MARR IM	EUR	18	0,14	22	0,16
IL0011334468 - ACCIONES CYBR US	USD	55	0,43	65	0,48
IL0010824113 - ACCIONES CHKP US	USD	67	0,53	59	0,44
IE00B4BNMY34 - ACCIONES ACN US	USD	60	0,47	34	0,25
GB0033986497 - ACCIONES ITV LN	GBP	15	0,11	29	0,21
GB0032089863 - ACCIONES NXT LN	GBP	23	0,18	36	0,26
GB0031743007 - ACCIONES BRBY LN	GBP	58	0,45	73	0,54
GB0030927254 - ACCIONES ASC LN	GBP	29	0,23	32	0,23
GB0009223206 - ACCIONES SN/ LN	GBP	62	0,48	0	0,00
GB0004052071 - ACCIONES HLM LN	GBP	66	0,52	42	0,31
GB00B24CGK77 - ACCIONES RB/ LN	GBP	74	0,58	84	0,62
GB00B280DG97 - ACCIONES REL LN	GBP	31	0,24	32	0,23
GB00B19NLV48 - ACCIONES EXPN LN	GBP	30	0,23	39	0,29
GB00B1WY2338 - ACCIONES SMIN LN	GBP	55	0,43	26	0,19
GB00B1VZ0M25 - ACCIONES HIL LN	GBP	19	0,15	27	0,20
GB00B1KJ408 - ACCIONES WTB LN	GBP	14	0,11	30	0,22
GB00B0744B38 - ACCIONES BNZL LN	GBP	33	0,26	24	0,18
GB00B02L3W35 - ACCIONES BKG LN	GBP	53	0,41	75	0,55
GB00B24BQC70 - ACCIONES JMAT LN	GBP	52	0,41	76	0,56
GB00BWFGQN14 - ACCIONES SPX LN	GBP	70	0,55	6	0,05
GB00BD6K4575 - ACCIONES CPG LN	GBP	34	0,26	29	0,21
FR0010307819 - ACCIONES LR FP	EUR	62	0,48	65	0,48
FR0004170017 - ACCIONES LNA FP	EUR	25	0,19	32	0,24
FR0000184798 - ACCIONES ORP FP	EUR	26	0,21	31	0,23
FR0000121485 - ACCIONES KER FP	EUR	34	0,27	70	0,52
FR0000120321 - ACCIONES OR FP	EUR	74	0,58	69	0,50
FR0000052292 - ACCIONES RMS FP	EUR	74	0,58	73	0,54
FO0000000179 - ACCIONES BAKKA NO	NOK	51	0,40	15	0,11
FI0009014377 - ACCIONES JORN BV FH	EUR	75	0,59	35	0,26
FI0009013403 - ACCIONES KNEB FH	EUR	73	0,57	82	0,60
FI0009005870 - ACCIONES KCR FH	EUR	44	0,34	36	0,26
FI0009005318 - ACCIONES NRE1V FH	EUR	69	0,54	0	0,00
FI0009003727 - ACCIONES WRT1V FH	EUR	55	0,43	12	0,09
DK0060448595 - ACCIONES COLOB DC	DKK	88	0,69	37	0,27
DK0060079531 - ACCIONES DSV DC	DKK	31	0,24	38	0,28
DE0007446007 - ACCIONES TTK GR	EUR	0	0,00	13	0,09
DE0007165607 - ACCIONES SRT GR	EUR	84	0,66	40	0,30
DE0007074007 - ACCIONES KWS GR	EUR	66	0,52	20	0,15
DE0007010803 - ACCIONES RAA GR	EUR	62	0,48	75	0,55
DE0006916604 - ACCIONES PFV GR	EUR	75	0,58	64	0,47
DE0006602006 - ACCIONES GIA GR	EUR	55	0,43	53	0,39
DE0006335003 - ACCIONES KRN GR	EUR	65	0,51	74	0,54

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0006231004 - ACCIONES IFX GR	EUR	27	0,21	71	0,52
DE0006204407 - ACCIONES KU2 GR	EUR	69	0,54	40	0,29
DE0006062144 - ACCIONES ICOV GR	EUR	58	0,46	50	0,37
DE0006048432 - ACCIONES HEN3 GR	EUR	66	0,51	92	0,68
DE0005790406 - ACCIONES FPE GR	EUR	70	0,54	21	0,16
DE0005772206 - ACCIONES FIE GR	EUR	63	0,49	72	0,53
DE0005565204 - ACCIONES DUE GR	EUR	56	0,44	51	0,37
DE0005550636 - ACCIONES DRW3 GR	EUR	63	0,50	60	0,44
DE0005439004 - ACCIONES CON GR	EUR	48	0,38	46	0,34
DE0005158703 - ACCIONES BC8 GR	EUR	71	0,55	41	0,30
DE0005089031 - ACCIONES UTDI GR	EUR	62	0,48	64	0,47
DE000WAF3001 - ACCIONES WAF GR	EUR	28	0,22	108	0,79
DE000A1PHFF7 - ACCIONES BOSS GR	EUR	45	0,35	56	0,41
CNE100000296 - ACCIONES 1211 HK	HKD	34	0,26	48	0,35
CH0210483332 - ACCIONES CFR SW	CHF	63	0,49	70	0,51
CH0114405324 - ACCIONES GRMN US	USD	32	0,25	41	0,30
CH0102993182 - ACCIONES TEL US	USD	52	0,41	57	0,42
CH0030170408 - ACCIONES GEBN SW	CHF	63	0,49	30	0,22
CH0025238863 - ACCIONES KNIN SW	CHF	36	0,28	27	0,20
CH0012549785 - ACCIONES SOON SW	CHF	66	0,52	0	0,00
CH0012221716 - ACCIONES ABBN SW	CHF	62	0,48	56	0,41
CH0008742519 - ACCIONES SCMN SW	CHF	25	0,19	24	0,17
BE0974276082 - ACCIONES ONTEX BB	EUR	45	0,35	96	0,70
BE0974268972 - ACCIONES BPOST BB	EUR	30	0,24	36	0,26
BE0003810273 - ACCIONES PROX BB	EUR	18	0,14	22	0,16
US5801351017 - ACCIONES MCDN US	USD	60	0,47	70	0,52
US4781601046 - ACCIONES JNJ US	USD	68	0,53	65	0,48
US4592001014 - ACCIONES IBM US	USD	40	0,31	48	0,35
US5017971046 - ACCIONES ILB US	USD	37	0,29	65	0,47
US5951121038 - ACCIONES MU US	USD	27	0,21	67	0,49
US5949181045 - ACCIONES MSFT US	USD	70	0,55	0	0,00
GB0002875804 - ACCIONES BATS LN	GBP	65	0,51	69	0,50
GB0002374006 - ACCIONES DGE LN	GBP	25	0,19	32	0,23
FR0000127771 - ACCIONES VIV FP	EUR	30	0,23	52	0,38
FR0000121667 - ACCIONES EL FP	EUR	60	0,47	80	0,59
FR0000121014 - ACCIONES MC FP	EUR	71	0,56	83	0,61
DE0007164600 - ACCIONES SAP GR	EUR	67	0,52	32	0,24
DE000BASF111 - ACCIONES BAS GR	EUR	47	0,37	67	0,49
CH0012005267 - ACCIONES NOVN SW	CHF	26	0,20	29	0,21
TOTAL RV COTIZADA		12.105	94,73	11.893	87,28
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		12.105	94,73	11.893	87,28
US4642863926 - PARTICIPACIONES URTH US	USD	0	0,00	616	4,52
TOTAL IIC		0	0,00	616	4,52
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		12.105	94,73	12.509	91,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		12.306	96,31	12.572	92,26

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

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

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

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