

RENDA 4 BOLSA, FI

Nº Registro CNMV: 428

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH

28036 - Madrid

913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 12/11/1993

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 5

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Ibex 35. El Fondo invierte fundamentalmente en empresas españolas cotizadas en el mercado continuo español. Al menos el 75% de la exposición total está invertida en Renta Variable de cualquier sector, y al menos el 90% de la exposición a Renta Variable se invertirá en emisores cuyo domicilio y el del mercado organizado donde cotizan sus valores sea España y el restante 10% en emisores y mercados organizados de Europa o EE.UU.

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	0,73	0,34	0,73	0,78
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 I	173.263,74	173.797,58	154	156	EUR	0,00	0,00	1 participación	NO
CLASE R	1.968.323,18	1.952.975,61	5.063	5.094	EUR	0,00	0,00	1 participación	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
CLASE I	EUR	4.443	6.242	18.226	
CLASE R	EUR	50.096	69.727	82.821	70.371

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
CLASE I	EUR	25,6407	35,9148	31,2327	
CLASE R	EUR	25,4512	35,7027	31,2292	34,3203

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE I	al fondo	0,19	0,00	0,19	0,19	0,00	0,19	mixta	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE R	al fondo	0,34	0,00	0,34	0,34	0,00	0,34	mixta	0,02	0,02	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-28,61	-28,61	6,89	-2,29	0,01	14,99			
Rentabilidad índice referencia	-28,60	-28,60	4,62	1,01	1,30	16,57			
Correlación	0,94	0,94	0,89	0,89	0,89	0,89			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-11,83	12-03-2020	-11,83	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	7,03	24-03-2020	7,03	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	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	43,20	43,20	11,31	12,67	10,60	11,46			
Ibex-35	49,79	49,79	13,00	13,19	11,14	12,41			
Letra Tesoro 1 año	0,45	0,45	0,38	0,22	0,11	0,25			
IBEX 35 CON DIVIDENDOS	49,82	49,82	12,85	13,22	11,28	12,40			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	14,88	14,88	7,87	8,53	8,87	7,87			

(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	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,24	0,24	0,22	0,25	0,22	0,92	0,85		

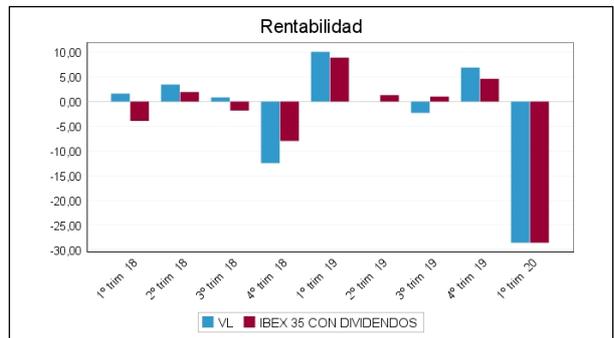
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad IIC	-28,71	-28,71	6,82	-2,49	-0,14	14,32	-9,01	16,80	9,05
Rentabilidad índice referencia	-28,60	-28,60	4,62	1,01	1,30	16,57	-11,51	11,25	-3,55
Correlación	0,94	0,94	0,89	0,89	0,88	0,89	0,90	0,91	0,96

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-11,84	12-03-2020	-11,84	12-03-2020	-2,33	20-12-2018
Rentabilidad máxima (%)	7,03	24-03-2020	7,03	24-03-2020	2,51	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	2015
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	43,20	43,20	11,30	12,67	10,61	11,47	11,30	8,86	17,93
Ibex-35	49,79	49,79	13,00	13,19	11,14	12,41	13,67	12,89	21,75
Letra Tesoro 1 año	0,45	0,45	0,38	0,22	0,11	0,25	0,24	0,13	0,23
IBEX 35 CON DIVIDENDOS	49,82	49,82	12,85	13,22	11,28	12,40	13,66	12,76	21,51
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	11,28	11,28	7,72	7,95	7,91	7,72	6,86	6,14	10,77

(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	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,39	0,39	0,37	0,40	0,38	1,53	1,45	0,00	0,00

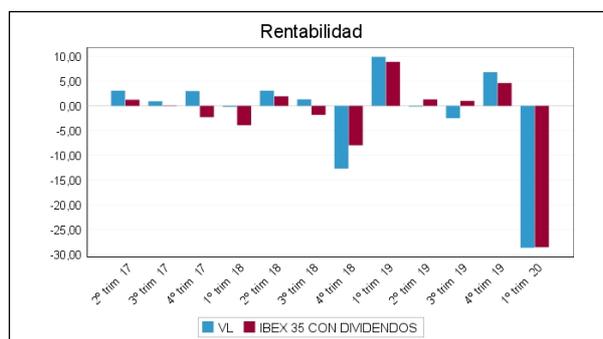
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	52.138	95,60	71.576	94,22
* Cartera interior	46.367	85,02	64.735	85,21
* Cartera exterior	5.771	10,58	6.840	9,00
* 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)	1.863	3,42	3.392	4,47
(+/-) RESTO	538	0,99	1.000	1,32
TOTAL PATRIMONIO	54.539	100,00 %	75.968	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)	75.968	79.419	75.968	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,58	-11,11	-0,58	-95,42
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-30,99	6,68	-30,99	-504,96
(+) Rendimientos de gestión	-30,61	7,35	-30,61	-463,62
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-6,13
+ Dividendos	0,33	0,43	0,33	-32,12
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-30,94	6,92	-30,94	-490,02
± 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)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,38	-0,67	-0,38	-50,51
- Comisión de gestión	-0,32	-0,58	-0,32	-51,27
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-13,80
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,00	-0,02	363,11
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-16,47
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,06	-0,01	-91,48
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00

	% 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	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	54.539	75.968	54.539	

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

3. Inversiones financieras

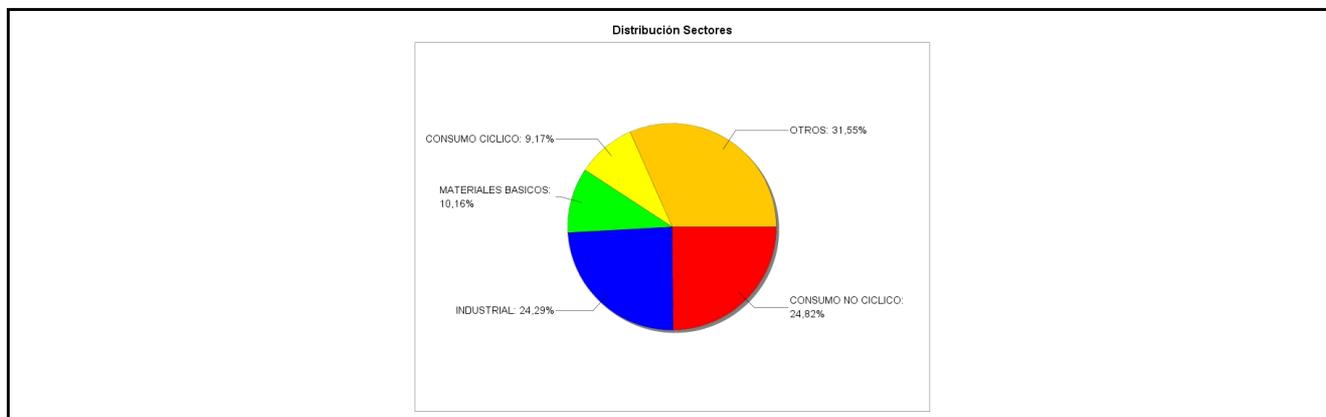
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	46.367	85,01	64.735	85,21
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	46.367	85,01	64.735	85,21
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	46.367	85,01	64.735	85,21
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	5.771	10,58	6.840	9,01
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	5.771	10,58	6.840	9,01
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	5.771	10,58	6.840	9,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	52.138	95,59	71.576	94,22

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 Inmobiliaria Colonial Socimi S, y de Laboratorios Farmacéuticos Rovi S.A., teniendo la consideración de operaciones vinculadas.

El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 26.163.174,82 euros, suponiendo un 0,42%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 26.327.013,19 euros, suponiendo un 0,43%.

El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 1.135.971,51 euros, suponiendo un 0,02%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 18.447,99 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 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.

La exposición a bolsa con la que acabamos el trimestre es del 95,6% vs. 94% de principios de año.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Ibex 35 con dividendos. Este índice se utiliza en términos meramente informativos o comparativos. y el El tracking error medido como el exceso de rentabilidad sobre el benchmark en el periodo de referencia es de 5,55729. 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 4,44 millones de euros frente a 6,24 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 156 a 154.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en -28,61% frente al 6,89% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,24% del patrimonio durante el periodo frente al 0,22% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 43,2% frente al 11,31% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 25,641 a lo largo del periodo frente a 35,915 del periodo anterior.

Clase R:

Su patrimonio se sitúa en 50,1 millones de euros frente a 69,73 millones de euros del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 5094 a 5063.

La rentabilidad obtenida por el fondo a lo largo del periodo se sitúa en -28,71% frente al 6,82% del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,39% del patrimonio durante el periodo frente al 0,37% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 43,2% frente al 11,3% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 25,451 a lo largo del periodo frente a 35,703 del periodo anterior.

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

Clase I:

La rentabilidad de -28,61% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 6,89% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Renta Variable Euro) pertenecientes a la gestora, que es de -25,63%

Clase R:

La rentabilidad de -28,71% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 6,82% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (Renta Variable Euro) pertenecientes a la gestora, que es de -25,63%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Los activos que más ha aportado en el trimestre han sido: Solaria, Viscofan, Iberdrola, Aperam, FCC, Cellnex y Elecnor. Mientras que las compañías que peor comportamiento tuvieron fueron: Repsol, Airbus, Applus, Amadeus, CAF, ArcelorMittal y Meliá

Los movimientos más relevantes en el trimestre fueron el incremento de la ponderación en Inditex, Ferrovial, Grifols, Amadeus, Coca Cola European Partners, Befesa, Almirall, MasMóvil, AENA y Sacyr. Por el lado de las reducciones o salidas de la cartera destacamos: Tubacex, CIE Automotive, Gestamp, Santander, Bankinter, Telefónica, Meliá, FCC y Solaria.

La cartera de Renta 4 Bolsa FI va a seguir manteniendo su filosofía de inversión (Calidad + Valor) en cualquier escenario de los mercados. Las caídas indiscriminadas de las empresas en los mercados, nos ha permitido fortalecer nuestro posicionamiento en las empresas de mayor calidad de nuestro país a valoraciones más que razonables.

El 25% de la cartera se encuentra invertido entre el sector salud y el sector consumo. En las últimas semanas hemos fortalecido nuestro posicionamiento en Inditex y Coca Cola European Partners y seguimos con un peso muy relevante en Viscofán.

El sector industrial que siempre ha tenido un peso importante en el fondo, mantiene ese nivel de relevancia (>20% del patrimonio) con empresas clásicas en la cartera de Renta 4 Bolsa FI como CAF, Airbus, Applus o Vidrala. En este mes hemos incrementado el peso en Airbus después de la enorme caída del precio de sus acciones debido a la reducción casi completa de los viajes en avión y las implicaciones que tendrán en las cuentas de pérdidas y ganancias de las aerolíneas que pueden retrasar o cancelar los envíos de aeronaves los próximos trimestres.

El sector de infraestructuras y Socimi por sus características de generación de caja, posesión de activos reales, cobertura frente a la inflación y visibilidad de ingresos futuros también tiene un peso elevado en la cartera de Renta 4 Bolsa FI como suele ser habitual en la última década. Destaca el peso en Ferrovial, Colonial, Merlin o Aena.

El sector tecnológico también tiene un peso relevante e incrementándose con la adquisición de más acciones en Amadeus y nuestra intención de seguir incrementando en caídas ya que es una compañía que está en el centro de la crisis por el coronavirus por su dependencia del sector de aerolíneas y hoteleras, pero que una vez que sea superada creemos que su

tecnología y posicionamiento en la industria es inmejorable para seguir beneficiándose del crecimiento estructural de la industria.

El último sector con un peso importante en el fondo es el de materiales en el que integramos a las empresas cuyo negocio depende del precio de las materias primas (Repsol, ArcelorMittal, Aperam, Acerinox o Ence). El sector está muy castigado por su dependencia del ciclo económico, pero creemos que el potencial de las mismas es muy relevante una vez se normalice la situación excepcional actual. Más del 50% de todo el petróleo que se produce en nuestros días pierde dinero con un precio por barril por debajo de los 40\$, por lo que creemos que la situación actual se ajustará por reducción de la oferta o por la subida del precio en algún momento de los próximos meses.

Por último, seguimos sin exposición al sector bancario, muy poca exposición al sector de telecomunicaciones y con solo Iberdrola como exponente del sector eléctrico, por las menores perspectivas de crecimiento que tenemos de esos sectores para los próximos años ya que reconocemos que las valoraciones actuales son muy bajas.

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 -28,61% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -28,6%

Clase R:

La rentabilidad de -28,71% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -28,6%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el período ha sido de 32.91 para el Ibex 35 , 31.88 para el Eurostoxx y 37.67 el S&P.

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.

OPERACIONES VINCULADAS

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

- Durante el primer trimestre 2020 se ha operado con renta variable de LABORATORIOS FARMACEÚTICOS ROVI, S.A. 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 BOLSA para el primer trimestre de 2020 es de 13206.77€, siendo el total anual 52827.10 €.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

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%-2% (desde los niveles de crecimiento esperados en 2020 de +3,2% hace un mes) y que conlleven caídas del PIB del 4%-5% en los países desarrollados compensados parcialmente con menores caídas en países emergentes suponiendo que las economías vuelven a la “nueva normalidad” en la segunda parte del 2020, puede suponer 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)

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.

~~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 sectores defensivos.~~

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0184696104 - ACCIONES\MAS SM	EUR	1.063	1,95	1.568	2,06
ES0183746314 - ACCIONES\VID SM	EUR	1.628	2,99	2.317	3,05
ES0171996095 - ACCIONES\GRF SM	EUR	2.164	3,97	2.645	3,48
ES0165386014 - ACCIONES\SLR SM	EUR	0	0,00	758	1,00
ES0164180012 - ACCIONES\MCM SM	EUR	296	0,54	786	1,03
ES0158480311 - ACCIONES\ILGT SM	EUR	140	0,26	384	0,51
ES0157261019 - ACCIONES\ROVI SM	EUR	1.079	1,98	768	1,01
ES0137650018 - ACCIONES\FDR SM	EUR	531	0,97	788	1,04
ES0132945017 - ACCIONES\TUB SM	EUR	0	0,00	764	1,01
ES0130625512 - ACCIONES\IENC SM	EUR	1.055	1,93	1.515	1,99
ES0129743318 - ACCIONES\JENO SM	EUR	77	0,14	378	0,50
ES0116920333 - ACCIONES\IGCO SM	EUR	770	1,41	763	1,00
ES0113679137 - ACCIONES\JBKT SM	EUR	0	0,00	1.515	1,99
ES0109067019 - ACCIONES\IAMS SM	EUR	1.873	3,43	2.282	3,00
ES0105630315 - ACCIONES\CIE SM	EUR	1.083	1,99	1.891	2,49
ES0105130001 - ACCIONES\IDOM SM	EUR	1.412	2,59	1.966	2,59
ES0105046009 - ACCIONES\AENA SM	EUR	938	1,72	779	1,03
LU1598757687 - ACCIONES\IMT NA	EUR	1.291	2,37	1.895	2,49
ES0105223004 - ACCIONES\GEST SM	EUR	612	1,12	1.550	2,04
ES0121975009 - ACCIONES\ICAF SM	EUR	2.355	4,32	3.117	4,10

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0184933812 - ACCIONES ZOT SM	EUR	1.097	2,01	1.542	2,03
ES0184262212 - ACCIONES VIS SM	EUR	2.451	4,49	3.003	3,95
ES0182870214 - ACCIONES SCYR SM	EUR	736	1,35	0	0,00
ES0176252718 - ACCIONES MEL SM	EUR	823	1,51	1.503	1,98
ES0175438003 - ACCIONES PSG SM	EUR	0	0,00	1.142	1,50
ES0173516115 - ACCIONES REP SM	EUR	3.547	6,50	5.118	6,74
ES0157097017 - ACCIONES ALM SM	EUR	1.116	2,05	1.494	1,97
ES0148396007 - ACCIONES JTX SM	EUR	2.483	4,55	2.637	3,47
ES0144580Y14 - ACCIONES IBE SM	EUR	1.843	3,38	798	1,05
ES0139140174 - ACCIONES COL SM	EUR	1.114	2,04	1.526	2,01
ES0132105018 - ACCIONES ACX SM	EUR	1.370	2,51	1.935	2,55
ES0124244E34 - ACCIONES MAP SM	EUR	775	1,42	755	0,99
ES0122060314 - ACCIONES FCC SM	EUR	0	0,00	1.135	1,49
ES011890010 - ACCIONES FER SM	EUR	2.447	4,49	3.066	4,04
ES0118594417 - ACCIONES IDR SM	EUR	1.583	2,90	2.278	3,00
ES011390J37 - ACCIONES SAN SM	EUR	0	0,00	1.525	2,01
ES0105060007 - ACCIONES CLNX SM	EUR	1.931	3,54	0	0,00
ES0105027009 - ACCIONES LOG SM	EUR	1.625	2,98	2.257	2,97
ES0105025003 - ACCIONES MRL SM	EUR	1.063	1,95	1.526	2,01
ES0105022000 - ACCIONES APPS SM	EUR	1.995	3,66	3.067	4,04
TOTAL RV COTIZADA		46.367	85,01	64.735	85,21
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		46.367	85,01	64.735	85,21
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		46.367	85,01	64.735	85,21
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
LU1704650164 - ACCIONES SINEMISORA	EUR	1.120	2,05	794	1,05
GB00BDCPN049 - ACCIONES SCCE US	EUR	1.449	2,66	1.876	2,47
LU0569974404 - ACCIONES APAM NA	EUR	1.390	2,55	1.913	2,52
NL0000235190 - ACCIONES AIR FP	EUR	1.812	3,32	2.257	2,97
TOTAL RV COTIZADA		5.771	10,58	6.840	9,01
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		5.771	10,58	6.840	9,01
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.771	10,58	6.840	9,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		52.138	95,59	71.576	94,22

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).