

RENDA 4 SMALL CAPS EURO, FI

Nº Registro CNMV: 5111

Informe Semestral del Segundo Semestre 2024

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** ERNST & YOUNG, SL

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO **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: 20/01/2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 4

Descripción general

Política de inversión: El fondo invierte como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de cualquier sector. Dentro de la renta variable, al menos un 75% son compañías de baja y media capitalización bursátil. Al menos el 60% de la exposición total será renta variable emitida por entidades del área euro y cotizada en dichos países. El resto de la exposición a renta variable se invierte en valores emitidos y cotizados en países de la OCDE, sin descartar invertir en países emergentes (con un límite del 10% de la exposición total).

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	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,53	0,49	1,01	0,82
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,98	3,41	3,19	2,81

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	354.554,98	342.288,24	348	14	EUR	0,00	0,00	1 PARTICIPACION	NO
CLASE R	411.221,09	484.259,55	751	847	EUR	0,00	0,00	1 PARTICIPACION	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2023	Diciembre 2022	Diciembre 2021
CLASE I	EUR	3.733	4.325	4.286	6.586
CLASE R	EUR	4.173	6.064	5.867	9.597

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2023	Diciembre 2022	Diciembre 2021
CLASE I	EUR	10,5289	11,7922	10,5808	14,6730
CLASE R	EUR	10,1487	11,4407	10,3366	14,4282

(*)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	0,30	0,00	0,30	0,60	0,00	0,60	mixta	0,05	0,10	Patrimonio
CLASE R	al fondo	0,63	0,00	0,63	1,25	0,00	1,25	mixta	0,05	0,10	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 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Rentabilidad IIC	-10,71	-5,45	-1,51	-1,53	-2,63	11,45	-27,89	18,78	25,30

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,63	19-12-2024	-3,28	09-07-2024	-4,91	24-01-2022
Rentabilidad máxima (%)	1,55	09-12-2024	2,00	19-09-2024	5,01	09-03-2022

(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 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	12,87	11,36	15,67	12,18	12,00	14,26	22,97	12,62	14,34
Ibex-35	13,24	13,08	13,68	14,40	11,74	13,85	19,45	16,25	12,41
Letra Tesoro 1 año	3,33	0,62	0,81	0,43	6,59	3,41	1,44	0,27	0,25
STOXX EUROPE SMALL 200 TOTAL RETURN	12,30	11,09	14,12	13,26	10,48	15,21	23,56	12,96	12,59
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	14,62	14,62	14,41	14,41	14,59	14,53	14,99	13,46	11,18

(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.

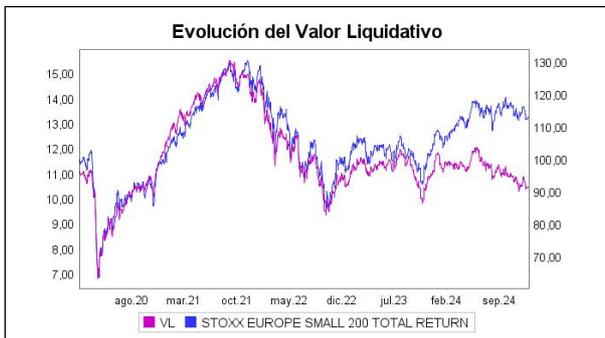
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	0,82	0,21	0,21	0,20	0,21	0,84	0,83	0,83	0,96

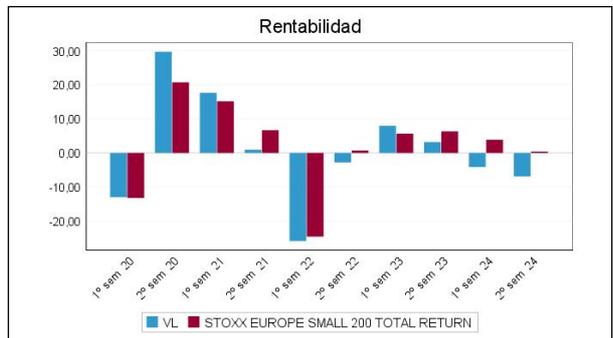
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Rentabilidad IIC	-11,29	-5,61	-1,67	-1,69	-2,79	10,68	-28,36	18,05	24,70

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,63	19-12-2024	-3,29	09-07-2024	-4,91	24-01-2022
Rentabilidad máxima (%)	1,55	09-12-2024	2,00	19-09-2024	5,01	09-03-2022

(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 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	12,87	11,36	15,67	12,18	12,00	14,26	22,97	12,63	14,33
Ibex-35	13,24	13,08	13,68	14,40	11,74	13,85	19,45	16,25	12,41
Letra Tesoro 1 año	3,33	0,62	0,81	0,43	6,59	3,41	1,44	0,27	0,25
STOXX EUROPE SMALL 200 TOTAL RETURN	12,30	11,09	14,12	13,26	10,48	15,21	23,56	12,96	12,59
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	14,67	14,67	14,46	14,46	14,64	14,58	14,99	12,26	9,60

(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 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	1,47	0,37	0,37	0,36	0,37	1,49	1,48	1,48	1,45

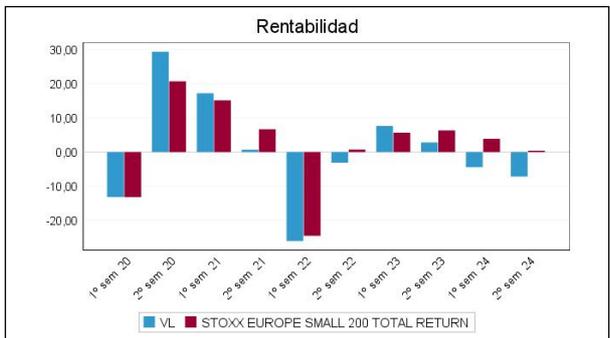
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	1.018.310	52.863	2,52
Renta Fija Internacional	7.835	249	3,78
Renta Fija Mixta Euro	13.674	1.155	0,74
Renta Fija Mixta Internacional	24.352	688	2,80
Renta Variable Mixta Euro	8.118	147	0,92
Renta Variable Mixta Internacional	129.120	1.516	2,15
Renta Variable Euro	166.554	9.537	-3,69
Renta Variable Internacional	474.805	37.223	1,66
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	499.891	14.510	3,33
Global	903.285	25.759	5,16
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	1.088.331	24.814	1,81
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	44.160	1.486	2,19
Total fondos	4.378.435	169.947	2,63

*Medias.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	7.508	94,97	8.735	95,31
* Cartera interior	1.772	22,41	2.202	24,03
* Cartera exterior	5.736	72,55	6.533	71,28
* 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)	322	4,07	382	4,17
(+/-) RESTO	76	0,96	48	0,52
TOTAL PATRIMONIO	7.906	100,00 %	9.165	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 periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	9.165	10.389	10.389	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-6,94	-8,12	-15,14	-24,40
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-7,32	-4,15	-11,28	55,96
(+) Rendimientos de gestión	-6,71	-3,40	-9,91	74,42
+ Intereses	0,04	0,06	0,09	-42,86
+ Dividendos	0,57	1,46	2,09	-65,33
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-7,32	-4,92	-12,10	31,57
± 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	-7.603,28
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,61	-0,76	-1,38	-28,42
- Comisión de gestión	-0,49	-0,48	-0,97	-10,29
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-10,60
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,05	-0,10	-0,66
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-57,55
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,16	-0,19	-92,76
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,01	-70,19
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,01	0,01	-70,19
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.906	9.165	7.906	

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

3. Inversiones financieras

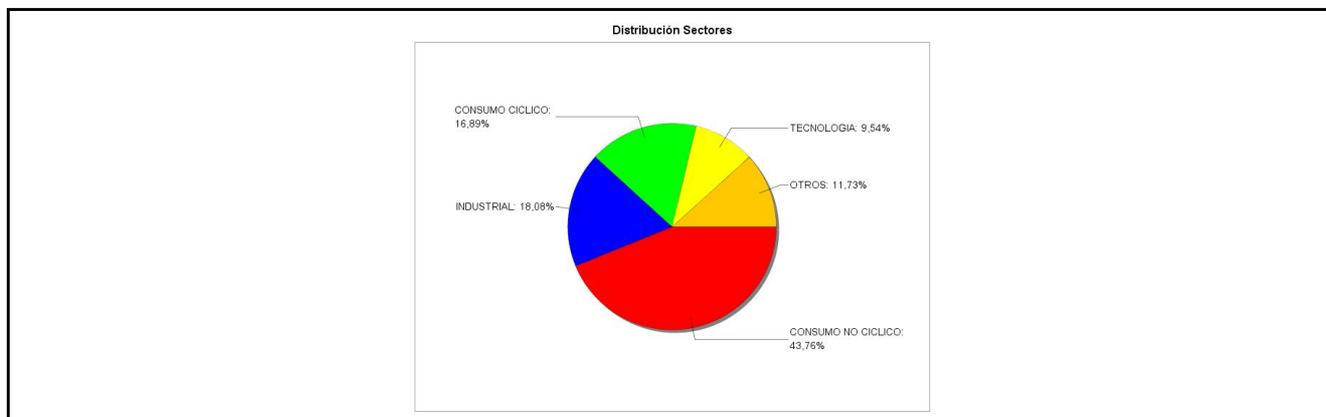
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	1.772	22,40	2.202	24,04
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	1.772	22,40	2.202	24,04
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	1.772	22,40	2.202	24,04
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	5.736	72,55	6.533	71,29
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	5.736	72,55	6.533	71,29
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	5.736	72,55	6.533	71,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	7.508	94,95	8.735	95,33

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

a) Un partícipe posee participaciones significativas directas de un 22,57% en la clase I del patrimonio del fondo

c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de LLORENTE & CUENCA SA vinculado desde 22/07/2021 hasta 19/07/3000 por importe de 43284,1 euros.

El importe total de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de estos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 43.284,10 euros, suponiendo un 0,47%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 3.907,12 euros, lo que supone un 0,04%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 8.727,46 euros, lo que supone un 0,09%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 4.599,21 euros, lo que supone un 0,05%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 8.293.298,06 euros, suponiendo un 89,94%.

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN 2024

El comienzo del 2024 se presentaba con una elevada incertidumbre en torno a la geopolítica, la inflación, los tipos, el crecimiento, el PIB, el empleo, la energía, y una buena parte del mundo celebrando elecciones.

Sin embargo, el año ha finalizado subidas generalizadas en la renta variable global (Bloomberg World +15,7% en USD), destacando especialmente Estados Unidos, con el S&P 500 cerca de máximos históricos.

Desde un punto de vista macro, la economía estadounidense ha mostrado resiliencia a lo largo del año. La fortaleza del mercado laboral, un sólido consumo privado y un robusto sector servicios compensaron la debilidad relativa del sector manufacturero. Por su parte, las economías de la Eurozona siguen presentando bajos crecimientos y tensiones políticas internas. La incertidumbre derivada de las elecciones en varios países, junto con los desafíos fiscales, complica la capacidad de los gobiernos europeos para implementar estímulos. En China se sigue observando debilidad estructural, especialmente de la inversión inmobiliaria y del consumo interno. Se anunciaron políticas de estímulo, pero se duda de su eficacia para abordar los problemas subyacentes.

El año 2024 ha marcado un cambio en las políticas monetarias globales, con divergencias entre regiones, explicadas por combinaciones diversas de crecimiento e inflación. A finales de 2023, el mercado descontaba hasta 6 y 7 recortes, que finalmente han sido sólo 4 tanto en el caso de la Fed como en el del BCE, bajadas que no han llegado hasta bien avanzado el año. Desde el punto de vista geopolítico, más de 70 países celebraron elecciones, incluyendo la reelección de Donald Trump en los Estados Unidos, hecho que ha elevado la incertidumbre sobre las políticas económicas y comerciales.

En este contexto, la renta variable ha tenido un buen comportamiento, apoyada por el ciclo económico, los resultados empresariales, las bajadas de tipos de interés, y a pesar de los riesgos geopolíticos mencionados. Los avances no obstante han sido heterogéneos por geografías, con un mejor comportamiento en EE. UU. (S&P +23,3%, Nasdaq Composite +28,6% y Russell 2000 +10,0%) frente a Europa (Eurostoxx 50 +8,3%, Stoxx Europe 600 +6,0%), con la peor evolución en Francia (CAC -2,5%) y la mejor en Alemania (DAX +19%) y España (Ibex +14,5%). Respecto a otras geografías, el Nikkei japonés ha subido en el año un +19,2%, el HSCI chino un +17,7%, y por el contrario el Bovespa brasileño ha caído un -10%.

En Estados Unidos (S&P 500), los beneficios han crecido un 10% en 2024, y el múltiplo PER se han expandido, de 22x sobre beneficios 2023, a 24,7x sobre beneficios 2024. El S&P encadena así dos años consecutivos subiendo más de un 20% (+24% en 2023). Si excluimos Nvidia únicamente, el retorno del S&P se reduciría 5 puntos porcentuales. Destaca asimismo el mejor comportamiento de cíclicos vs. defensivos (+12%), y crecimiento vs. valor (+12%).

En Europa, las alzas han sido de un solo dígito (Eurostoxx +8%, Stoxx Europe 600 +6%), y se explican también por una combinación de los dos factores, si bien de forma más moderada: beneficios (+3% en 2024e frente a 2023), y ligera expansión en los múltiplos de valoración (PER 2024 de 14x en el caso del Stoxx 600, vs. 13,5x en 2023). El mejor comportamiento se ha visto en el sector bancario (+26%), seguros (+18%), telecomunicaciones y media (+16%), frente a caídas en autos (-12%), recursos básicos (-11%), químicas (-8,3%) y alimentación y bebidas (-7,7).

Las innovaciones disruptivas han desempeñado un papel central en los mercados y las tendencias industriales de 2024, con un enfoque especial en dos áreas principales: la inteligencia artificial generativa (IA) y los medicamentos GLP-1. La IA generativa está experimentando un crecimiento explosivo, transformando múltiples industrias. Por su parte, los medicamentos GLP-1, conocidos por su eficacia en la pérdida de peso y el tratamiento de la diabetes tipo 2, se han consolidado como un avance médico significativo.

Respecto a la Renta Fija, en 2024 hemos asistido al inicio de la normalización monetaria, con los principales bancos centrales de Occidente comenzando a bajar sus tipos de interés. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) ha reducido sus tipos de interés de referencia en 100 puntos básicos (p.b.), dejando el tipo de depósito en el 3%. Igualmente, la Reserva Federal (Fed) estadounidense ha bajado los suyos en la misma cuantía, hasta el 4,25%-4,50%. Estas bajadas se han situado por debajo de lo que pronosticaba el mercado al cierre de 2023.

Por el lado de las primas de riesgo del resto de la deuda europea hay que destacar el fuerte incremento de la francesa tras las elecciones legislativas celebradas en el país, que resultaron en un parlamento muy dividido y en la imposibilidad de formar un Gobierno sólido y estable, arrojando una gran incertidumbre sobre el programa fiscal del país, en un momento en el que Francia debe hacer reformas estructurales para reducir su excesivo déficit público

En los mercados de materias primas, el Brent cierra 2024 en 74 USD/barril, tras haberse movido en un rango de 69-92 usd/b, lastrado por el exceso de oferta y una demanda débil en China, y soportado parcialmente por las tensiones geopolíticas. Por su parte, el oro ha sido uno de los grandes ganadores de 2024, con subidas superiores al 26%, apoyado por las compras de los bancos centrales, el crecimiento de la deuda pública, las bajadas de tipos de intervención y en su calidad de cobertura frente a inflación y riesgo geopolítico.

En el mercado de divisas, el dólar se ha apreciado (+6% vs euro) en el año, en un contexto de fortaleza del ciclo americano.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas

Renta 4 Small Caps FI Euro (clase R) cierra 2024 con una caída del -11,3% (-10,7% en clase I), en un año donde la renta variable europea ha subido un +6,0% (Stoxx Europe 600), por debajo de los principales estadounidenses, y las "Small caps" han mostrado un peor comportamiento relativo (Stoxx Europe Small 200 +1,9%). El entorno económico está fragmentado, con una recuperación desigual: relativa fortaleza de Estados Unidos, sectores tecnológicos y algunos mercados emergentes, pero con desafíos significativos en regiones como Europa y China, que siguen mostrando signos de debilidad. El resultado de las elecciones en EE. UU. a finales del año ha incrementado la incertidumbre respecto al comercio global, crecimiento, inflación, política monetaria y las relaciones geopolíticas.

En el año, las posiciones con mayor contribución a la rentabilidad del fondo han sido Coats, Viscofan, Darktrace, Strabag y Rovi. Las que más han drenado: Evotec, Compugroup, Grifols, Aixtron y Soitec. El fondo finaliza diciembre 2024 con una exposición neta a renta variable del 95,0% (en línea con el 95,3% de junio 2024).

Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019-2088). La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por la aplicación Clarity. Dicha metodología consiste en restricciones por cribado negativo ("negative-screening"), siendo aptos para la inversión aquellos valores que superen una puntuación ASG de 25 puntos sobre 100 por activo. Además, la puntuación media ponderada por activo del total de la cartera debe ser superior a 50 puntos sobre 100 para el conjunto de la IIC.

A 31 de diciembre de 2024 la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 65 puntos sobre 100, con una puntuación de 63 en ambiental, 60 en social y 65 en gobernanza.

Durante el segundo semestre de 2024 se ha asistido a las juntas de accionistas de algunas compañías:

- Nacionales: Izertis

Internacionales: Eurofins Scientific S.E., Rentokil Initial plc, Viscofan S.A.

En relación con el sentido del voto, se ha votado a favor o en contra de acuerdo a la política de voto y criterios ESG de un asesor externo (Glass Lewis). En general se ha votado a favor de las propuestas de las compañías, exceptuando algunos aspectos que Renta 4 Gestora ha considerado que no aportaban valor a la compañía.

c. Índice de referencia

N/A

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

CLASE I

El patrimonio del fondo se sitúa en 3,733 millones de euros a fin del periodo frente a 3,87 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 14 a 348.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -6,87% frente al

-4,12% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,41% del patrimonio durante el periodo frente al 0,41% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 12,87% frente al 12,06% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,5289 a fin del periodo frente a 11,3061 a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de -6,87% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,4%

CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 4,173 millones de euros a fin del periodo frente a 5,295 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 847 a 751.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -7,18% frente al -4,43% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,74% del patrimonio durante el periodo frente al 0,73% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 12,87% frente al 12,06% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,1487 a fin del periodo frente a 10,9336 a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de -7,18% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 0,4%

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

CLASE I

La rentabilidad de -6,87% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -4,12% 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 -3,69%

CLASE R

La rentabilidad de -7,18% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -4,43% 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 -3,69%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Respecto a movimientos, en el 2S24 hemos incorporado a Fielmann, Intertek, Carl Zeiss, Gerresheimer, Brain Biotech, Convatec, Befesa, Constructora San José, Colonial y Spirax Sarco. Asimismo, hemos dado salida a Zignago Vetro, Evotec, Bioarctic, Sacyr, Llorente y Cuenca, Faes, El En, Piaggio, Nexus, Reply, Piaggio y Compugroup.

La cartera actual del Renta 4 Small Caps Euro está compuesta por 51 valores, con las primeras 10 posiciones representando un 39% del patrimonio. La cartera está principalmente expuesta a empresas de calidad y crecimiento, líderes en sus mercados, con visibilidad en resultados y fuerte generación de caja, cotizando a precios razonables (múltiplos inferiores a su historia).

El 90% de la cartera está concentrada en 4 sectores: tecnología, salud, consumo e industrial/servicios. El 5-10% restante, en infraestructuras y materias primas. No tiene presencia en sector financiero, telecoms, energía, o utilities. La cartera cotiza a PER 25e de 12,7x con crecimiento en BPA 24-26e del 15%, FCF yield 25e c7% y DN/EBITDA de 0,6x. Vemos un potencial significativo de cara a próximos años, vía crecimiento en beneficios acompañado de expansión de múltiplos.

b. Operativa del 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.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el segundo semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 13.5, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 13.76 para el Ibex 35, 14.53 para el Eurostoxx, y 13.34 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -1.19. El ratio Sortino es de -1.1 mientras que el Downside Risk es 8.89.

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 porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

- En el mes de junio la IIC delegó el voto al Presidente del Consejo de Administración de Izertis

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR -0.5%

OPERACIONES VINCULADAS

LLORENTE & CUENCA SA vinculado desde 22/07/2021

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo RENTA 4 SMALL CAPS EURO FI para el segundo semestre de 2024 es de 1943.02€, siendo el total anual 3857.69€, que representa un 0.000850% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras un 2024 positivo para los mercados financieros, 2025 se presenta como un año con muchas "piezas móviles", a la espera de definición de las políticas de la nueva administración Trump, que tendrán implicaciones relevantes en términos de crecimiento, inflación, política monetaria y fiscal. Desde un punto de vista macro, se espera una desaceleración global moderada, con un crecimiento alrededor del 3,0% en 2025. La reelección de Donald Trump incrementa la probabilidad de estímulos fiscales expansivos, pero también añade incertidumbre por la imposición de tarifas comerciales significativas. En Europa, las perspectivas de crecimiento son débiles, y se pueden ver agravadas por las políticas comerciales a nivel global y desafíos internos, como la fragmentación política y la dependencia energética. China por su lado continuará implementando estímulos para evitar un colapso económico, pero su capacidad para contrarrestar los efectos de una guerra comercial parece limitada.

La inflación ha continuado el proceso desinflacionario en 2024, pero podría encontrarse obstáculos a futuro, especialmente en Estados Unidos. Las políticas "Trump 2.0" son inflacionistas, teniendo en cuenta los aranceles a productos importados, la restricción a la inmigración (mayores salarios) y la relocalización de la producción en Estados Unidos. En Europa, ha habido moderación, si bien persisten riesgos asociados a sector servicios y salarios, así como depreciación del euro. Los principales apoyos son el menor precio de la energía (¿fin de la guerra de Ucrania?) y el contexto de débil crecimiento económico.

Respecto a la política monetaria, los tipos de intervención deberían seguir cayendo en 2025 de forma gradual, hacia niveles neutrales (3,5-3,75% Fed y 2,0-2,25% BCE), superiores al anterior ciclo económico (tipos 0%), ante una inflación más alta que en el pasado, por factores estructurales, más allá del ciclo económico y de las políticas Trump 2.0. La Fed se encuentra en un punto crucial, con debates sobre si puede mantener su política actual sin poner en riesgo la estabilidad económica o financiera. Por su parte, el BCE y otros bancos centrales enfrentan desafíos estructurales, incluyendo la necesidad de apoyar economías debilitadas sin comprometer su credibilidad.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son :1) las bajadas de tipos (históricamente, en contextos de expansión económica, se traducen en subidas en la renta variable); 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo defensivo, industriales, materias primas, pequeñas compañías); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de "buybacks", frente a una oferta más contenida, OPVs + ampliaciones de capital). Entre los principales riesgos: 1) aranceles, que generarían presiones inflacionistas en las economías que los implementen, y podrían reducir el crecimiento global en al menos 1 punto

porcentual. 2) el déficit fiscal de EE. UU. (bajo la administración Trump podría alcanzar el 7% del PIB, llevando a preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda a largo plazo), 3) conflictos geopolíticos (Rusia-Ucrania, Oriente Medio). La potencial materialización de alguno de estos riesgos provocará volatilidad a lo largo del año, como ha ocurrido históricamente.

A nivel micro/empresarial, de cara a 2025, el consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al 15% en el S&P, y del 8% en el Stoxx 600, para posteriormente crecer en 2026 alrededor al 14% en el S&P 500 y al 10% en Stoxx 600. En el periodo 2023-27e, se estima que beneficios crezcan anualmente al 12,2% en el S&P 500, y al 7,3% en el Stoxx 600. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo (el corto plazo suele responder en mayor medida al “ruido” y la geopolítica). La temporada de publicación de resultados 4T24, junto con las guías 2025 será importante (desde finales de enero a principios de marzo). Preguntas clave para la revisión al alza o a la baja de las estimaciones son el impacto de la política arancelaria, la situación del consumidor en Estados Unidos, Europa y China, inventarios, la reducción de costes (materias primas, transportes) y su impacto en márgenes operativos y política de precios. Al mismo tiempo, es previsible que se cierre paulatinamente del diferencial de crecimiento en beneficios de los “7 Magníficos” frente al resto.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 22x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000, niveles de valoración que son exigentes si comparamos frente a las yields reales. No obstante, si ajustamos por los “7 magníficos” los niveles de valoración están más en línea con la media histórica. Europa cotiza a 13,5x, en línea con la media desde el año 2000 (de 13,5x). Y España cotiza a 11,0x, un descuento del 15% frente a la media de 13x en el periodo 2000-hoy.

La renta variable europea acumula un peor comportamiento relativo a la americana en 8 de los últimos 10 años. Desde un punto de vista de valoración relativa, Europa está en los niveles más baratos frente a Estados Unidos de más de 20 años (descuento del 35-40%, vs. promedio del 18% desde 200). Una de las cuestiones clave para 2025 es la continuidad de este mejor comportamiento relativo de EE.UU. vs. Europa, a pesar de la sobrevaloración relativa y de cuestiones en la economía estadounidense como la excesiva deuda pública y el elevado déficit fiscal y comercial. Si bien los múltiplos de valoración son mucho más atractivos en Europa frente a Estados Unidos, los flujos siguen prefiriendo la renta variable estadounidense. Las valoraciones a 22x PER'25E son exigentes en términos históricos, pero el buen momento cíclico de la economía estadounidense, junto al mayor peso de sectores tecnológicos que históricamente han cotizado con prima vs resto del mercado por su mayor rentabilidad y calidad, justifican la prima con la que cotiza frente al resto de mercados internacionales. La cuestión es si esa prima ha alcanzado niveles excesivos. Factores que podrían apoyar un ajuste en valoraciones relativas son: la continuidad del ciclo de bajadas de tipos del BCE, una mejora de las expectativas cíclicas, gracias a un nuevo gobierno en Alemania que impulse el estímulo fiscal, un posible fin de la guerra de Ucrania y de sanciones a Rusia, o estímulos más intensos en China. Todo ello, sin olvidar que la bolsa europea, no es la economía europea (gran parte de las empresas más importantes cuentan con una diversificación geográfica elevada, con presencia global). En Europa, un crecimiento modesto de los beneficios del entorno del 5-7% en 2025 y un ligero re-rating desde las 13,5x PER actuales a las 15x, debería llevar a un rendimiento positivo en las bolsas europeas en 2025.

Especialmente interesantes son el mercado británico (cotizando cerca de los mínimos relativos frente a los índices globales) y las compañías de mediana y pequeña capitalización europeas (comportamiento relativo muy negativo en los últimos 3 años). En este contexto, observamos cómo cada vez más empresas del Reino Unido están considerando trasladar su cotización a los EE. UU. La brecha de valoración con los EE. UU. se sigue ampliando, y solo una pequeña parte de esto se debe a la distribución sectorial. Suponiendo que no veamos flujos de fondos hacia las acciones del Reino Unido, hay solo unas pocas maneras de intentar reducir la brecha de valoración con los EE. UU: realizar un listing en Estados Unidos, privatizarse, ser adquiridas o realizar más recompras. Estamos viendo que todas estas opciones están ocurriendo poco a poco, y creemos que continuarán en próximos trimestres.

Respecto a las “Small Caps” europeas, tras un comportamiento muy negativo en los últimos 3 años, creemos que el punto de entrada actual es muy interesante para incorporar este activo a las carteras, teniendo en cuenta su atractiva valoración, y la progresiva mejora del momento. Este comportamiento ha llevado a las compañías de pequeña capitalización a cotizar con descuento (c.5%) frente a las compañías de mayor capitalización, situación que no se veía desde 2005. Ese descuento compara con una prima media del 18% desde 2006, y del 7% desde 1994. Si atendemos al P/BV (trailing 12m), el descuento se amplía al 25% (P/BV actual en 1,3x). Frente a las Small Caps estadounidenses, el descuento de las europeas también está en máximos históricos, del 35-40% en términos de PER (vs. media en últimos 30y de -18%), y del 40% en P/BV (vs. media 30y de -21%).

Operaciones corporativas. Los mensajes de buena parte de las compañías en los últimos meses están enfocados en el crecimiento, con una economía creciendo, pero por debajo de su potencial, y con balances generalmente sólidos, tras un desapalancamiento financiero en los últimos años. Esto invita a pensar en opciones inorgánicas para impulsar el crecimiento. Es probable asistir a una recuperación de los volúmenes de fusiones y adquisiciones en 2025, dada la demanda reprimida (3 años de M&A por debajo de la tendencia), los tipos más bajos, los balances menos apalancados, y las dislocaciones de las valoraciones transatlánticas. Dichas operaciones corporativas serán un catalizador para el mercado, especialmente en algunos sectores. El sector automovilístico tendrá que encontrar una solución a sus problemas de capex/escala/transición, y hacerlo en solitario cada vez es más difícil, teniendo en cuenta la competencia de China y los aranceles de EE. UU., es previsible que haya consolidación. El sector salud y su necesidad perenne de alimentar el “pipeline” y comprar capacidades de I+D, llevará con probabilidad a nuevas operaciones. O el sector de renovables y transición energética.

En ese contexto de mercado, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y liquidez. En el actual entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los riesgos existentes. Cobra por tanto mayor importancia, si cabe, la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad en la renta variable, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. Es fundamental adoptar un enfoque de análisis “bottom-up”, buscando compañías que tengan el potencial de generar ingresos y resultados sólidos a lo largo de los ciclos económicos. Creemos que, en un entorno como el actual, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2025

Tras un 2024 positivo para los mercados financieros, 2025 se presenta como un año con muchas “piezas móviles”, a la espera de definición de las políticas de la nueva administración Trump, que tendrán implicaciones relevantes en términos de crecimiento, inflación, política monetaria y fiscal. Desde un punto de vista macro, se espera una desaceleración global moderada, con un crecimiento alrededor del 3,0% en 2025.

Estados Unidos sigue creciendo por encima de otras economías desarrolladas. De cara al futuro, los principales apoyos son: continuación de las bajadas de tipos de la Fed, reducción de impuestos (sociedades y personas físicas), desregulación, relocalización industrial y energía barata. Los principales riesgos son: aranceles, menor inmigración y elevado déficit público.

En Europa, a pesar de la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento del BCE (antes de la victoria de Trump), el riesgo sigue pesando a la baja para el conjunto de la eurozona, teniendo en cuenta: los posibles aranceles en Estados Unidos, incertidumbre política, lastre de cuentas públicas, o China. Los potenciales apoyos son: bajadas de tipos del BCE, negociaciones comerciales, mayor estímulo fiscal (Alemania), y resolución de conflictos bélicos.

China anunció una batería de estímulos económicos en 2024 que, si bien podrían servir para estabilizar sus mercados financieros, solo apoyan parcialmente al sector inmobiliario y no abordan el problema principal: recuperar la confianza consumidora y el consumo privado.

La inflación ha continuado el proceso desinflacionario en 2024, pero podría encontrarse obstáculos a futuro, especialmente en Estados Unidos. En Europa, ha habido moderación, si bien persisten riesgos asociados a sector servicios y salarios, así como depreciación del euro.

Respecto a la política monetaria, los tipos de intervención deberían seguir cayendo en 2025 de forma gradual, hacia niveles neutrales, superiores al anterior ciclo económico (tipos 0%), ante una inflación más alta que en el pasado, por factores estructurales, más allá del ciclo económico y de las políticas Trump 2.0. La Fed se encuentra en un punto crucial, con debates sobre si puede mantener su política actual sin poner en riesgo la estabilidad económica o financiera.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son :1) las bajadas de tipos 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados; 5) la reducción de oferta neta. Entre los principales riesgos: 1) aranceles, que generarían presiones inflacionistas en las economías que los implementen, y podrían reducir el crecimiento global en al menos 1 punto porcentual. 2) el déficit fiscal de EE. UU. (bajo la administración Trump podría alcanzar el 7% del PIB, llevando a preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda a largo plazo), 3) conflictos geopolíticos (Rusia-Ucrania, Oriente Medio). La potencial materialización de alguno de estos riesgos provocará volatilidad a lo largo del año, como ha ocurrido históricamente.

A nivel micro/empresarial, de cara a 2025, el consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al 15% en el S&P, y del 8% en el Stoxx 600, para posteriormente crecer en 2026 alrededor al 14% en el S&P 500 y al 10% en Stoxx 600. Los

resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo. La temporada de publicación de resultados 4T24, junto con las guías 2025 será importante.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 22x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000, niveles de valoración que son exigentes si comparamos frente a las yields reales. No obstante, si ajustamos por los “7 magníficos” los niveles de valoración están más en línea con la media histórica. Europa cotiza a 13,5x, en línea con la media desde al año 2000 (de 13,5x).

La renta variable europea acumula un peor comportamiento relativo a la americana en 8 de los últimos 10 años. Desde un punto de vista de valoración relativa, Europa está en los niveles más baratos frente a Estados Unidos de más de 20 años (descuento del 35-40%, vs. promedio del 18% desde 200). Una de las cuestiones clave para 2025 es la continuidad de este mejor comportamiento relativo de EE.UU. vs. Europa, a pesar de la sobrevaloración relativa y de cuestiones en la economía estadounidense como la excesiva deuda pública y el elevado déficit fiscal y comercial.

Operaciones corporativas. Los mensajes de buena parte de las compañías en los últimos meses están enfocados en el crecimiento, con una economía creciendo, pero por debajo de su potencial, y con balances generalmente sólidos, tras un desapalancamiento financiero en los últimos años. Dichas operaciones corporativas serán un catalizador para el mercado, especialmente en algunos sectores.

En ese contexto de mercado, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y liquidez. Cobra por tanto mayor importancia, si cabe, la selección de valores. Creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad en la renta variable, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. Es fundamental adoptar un enfoque de análisis “bottom-up”, buscando compañías que tengan el potencial de generar ingresos y resultados sólidos a lo largo de los ciclos económicos. Creemos que, en un entorno como el actual, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

Respecto a divisas, el dólar estadounidense probablemente se fortalecerá en un contexto de tarifas y estímulos fiscales. Por su parte, el crudo podría verse presionado a la baja. El oro, gran ganador en 2024, podría seguir viéndose apoyado por los bajos tipos y compras de bancos centrales.

Respecto a la renta fija, a pesar del inicio del ciclo de relajación monetaria por parte de los principales bancos centrales occidentales, la deuda pública presenta rentabilidades que son todavía atractivas.

En este segmento del mercado, además, consideramos que los bonos de los organismos supranacionales son especialmente atractivos.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión, en cuanto a rentabilidad total ofrecida. Creemos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, de que se dé un escenario de deterioro económico mayor de lo esperado, que se traduciría en mayores bajadas de tipos de lo que descuenta el mercado. Por el lado del high yield, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos.

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
ES0105777017 - ACCIONES Puig-Group SL	EUR	114	1,44	141	1,54
ES0105611000 - ACCIONES SNGULAR PEOPLE	EUR	31	0,39	47	0,51
ES0105591004 - ACCIONES LLORENTE & CUENCA SA	EUR	0	0,00	50	0,54
ES0105449005 - ACCIONES Izertis SA	EUR	153	1,94	144	1,57
ES0183746314 - ACCIONES Vidrala SA	EUR	137	1,74	168	1,84
ES0180918015 - ACCIONES Grupo Empresarial San Jose SA	EUR	78	0,99	0	0,00
ES0157261019 - ACCIONES Laboratorios Farmaceuticos Rov	EUR	422	5,33	473	5,16
ES0137650018 - ACCIONES Fluidra SA	EUR	94	1,19	156	1,70
ES0105148003 - ACCIONES ATRY'S HEALTH SA	EUR	56	0,71	59	0,65
ES0184262212 - ACCIONES Viscofan SA	EUR	427	5,40	486	5,31
ES0182870214 - ACCIONES SACYR SA	EUR	0	0,00	105	1,15

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0139140174 - ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL SO	EUR	155	1,96	0	0,00
ES0134950F36 - ACCIONES Faes Farma SA	EUR	0	0,00	50	0,55
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	104	1,31	213	2,33
ES0112501012 - ACCIONES Ebro Foods SA	EUR	0	0,00	109	1,19
TOTAL RV COTIZADA		1.772	22,40	2.202	24,04
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		1.772	22,40	2.202	24,04
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		1.772	22,40	2.202	24,04
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
SE0010323311 - ACCIONES BioArctic AB	SEK	0	0,00	81	0,88
GB00BM8Q5M07 - ACCIONES JD Sports Fashion PLC	GBP	348	4,40	296	3,23
NO0010713936 - ACCIONES Zaptec AS/Norway	NOK	48	0,61	57	0,63
FR0014000MR3 - ACCIONES EUROFINS SCIENTIFIC SE	EUR	123	1,56	79	0,86
GB00BD3VFW73 - ACCIONES ConvaTec Group PLC	GBP	112	1,42	0	0,00
FR0004065605 - ACCIONES Medincell SA	EUR	50	0,63	53	0,58
SE0000683484 - ACCIONES Cellavision AB	SEK	95	1,20	148	1,61
BE0974362940 - ACCIONES Barco NV	EUR	79	0,99	78	0,85
DE000A288904 - ACCIONES CompuGroup Medical SE & Co Kga	EUR	0	0,00	285	3,11
FR0013447729 - ACCIONES IVERALLIA SA	EUR	287	3,62	434	4,73
IL0011595993 - ACCIONES Inmode Ltd	USD	97	1,22	187	2,04
IT0005366767 - ACCIONES NEXI SPA	EUR	123	1,56	182	1,99
GB0001771426 - ACCIONES accesso Technology Group PLC	GBP	65	0,82	52	0,56
SE0011205202 - ACCIONES Vitrolife AB	SEK	45	0,57	77	0,84
SE0003756758 - ACCIONES Sdiptech AB	SEK	187	2,36	233	2,55
DE0005203947 - ACCIONES BRAIN Biotechnology Research &	EUR	96	1,21	0	0,00
AT000005STR1 - ACCIONES Strabag SE	EUR	190	2,40	226	2,47
FR0004186856 - ACCIONES VETOQUINOL ESP	EUR	160	2,02	169	1,84
LU1704650164 - ACCIONES BEFESA SA	EUR	125	1,58	0	0,00
IT0005282865 - ACCIONES Reply SpA	EUR	0	0,00	103	1,13
FR0013280286 - ACCIONES BIOMERIEUX	EUR	114	1,44	98	1,07
PTCOR0AE0006 - ACCIONES Corticeira Amorim SGPS SA	EUR	80	1,02	90	0,98
NL0010583399 - ACCIONES Corbion NV	EUR	281	3,55	187	2,04
IT0005453250 - ACCIONES EI.En. SpA	EUR	0	0,00	94	1,03
IT0004729759 - ACCIONES Sesa SpA	EUR	56	0,71	173	1,89
IT0004171440 - ACCIONES Zignago Vetro SpA	EUR	0	0,00	71	0,77
IT0003073266 - ACCIONES PIAGGIO & C SPA	EUR	0	0,00	103	1,12
IT0001078911 - ACCIONES Interpump Group SpA	EUR	0	0,00	120	1,31
GB001638363 - ACCIONES Intertek Group PLC	GBP	172	2,17	0	0,00
GB0009390070 - ACCIONES Volex PLC	GBP	102	1,29	95	1,04
GB00B4YZN328 - ACCIONES Coats Group PLC	GBP	285	3,61	299	3,26
GB00B082RF11 - ACCIONES RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	242	3,07	277	3,03
GB00BWFQGN14 - ACCIONES Spirax-Sarco Engineering PLC	GBP	108	1,36	0	0,00
GB00BJ62K685 - ACCIONES Pets at Home Group Plc	GBP	99	1,26	118	1,29
FR0013227113 - ACCIONES SOITEC	EUR	157	1,98	188	2,05
FR0012435121 - ACCIONES ELIS SA	EUR	208	2,63	283	3,09
FR0010193052 - ACCIONES Catana Group	EUR	116	1,47	163	1,77
FR0005691656 - ACCIONES Trigano SA	EUR	122	1,55	109	1,19
FR0000050809 - ACCIONES Sopra Steria Group	EUR	154	1,95	235	2,57
FI0009007660 - ACCIONES Marimekko OYJ	EUR	0	0,00	86	0,93
DE0005772206 - ACCIONES Fielmann AG	EUR	211	2,67	0	0,00
DE0005664809 - ACCIONES Evotec AG	EUR	0	0,00	144	1,57
DE0005313704 - ACCIONES Carl Zeiss Meditec AG	EUR	59	0,75	0	0,00
DE0005220909 - ACCIONES Nexus AG	EUR	0	0,00	82	0,89
DE000KGX8881 - ACCIONES KION GROUP AG	EUR	185	2,34	219	2,39
DE000JST4000 - ACCIONES JOST Werke AG	EUR	105	1,32	116	1,26
DE000A0WMPJ6 - ACCIONES AIXTRON SE	EUR	107	1,35	110	1,20
DE000A0LD6E6 - ACCIONES Gerresheimer AG	EUR	170	2,16	0	0,00
BE0003874915 - ACCIONES Fagron	EUR	277	3,50	219	2,39
AT0000A0E9W5 - ACCIONES S&T AG	EUR	97	1,23	115	1,26
TOTAL RV COTIZADA		5.736	72,55	6.533	71,29
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		5.736	72,55	6.533	71,29
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		5.736	72,55	6.533	71,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		7.508	94,95	8.735	95,33

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una Política de Remuneraciones cuyo ámbito de aplicación es para todos los empleados de la Entidad. Dicha política es acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de aplicación a las actividades que realiza la Entidad, así como con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A, que a su vez se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo Renta 4, siendo revisada anualmente.

En este sentido, cabe destacar que las retribuciones que la Entidad abona a sus empleados se basan en criterios de competitividad y equidad externa, en relación con el mercado retributivo de Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño, y en función del nivel de responsabilidad, funciones asignadas, experiencia y habilidades de cada trabajador. Por otro lado, dicha Política se basa en criterios de moderación, acordes con los resultados de la Sociedad y favoreciendo una gestión de riesgos sólida y efectiva, evitando posibles conflictos de intereses.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de dicha remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna.

La retribución variable únicamente será abonada o se consolidará si resulta sostenible de acuerdo con la situación financiera de la Sociedad y en su conjunto del Grupo Renta 4.

Dicha remuneración variable se calculará en base a una evaluación global, en la que se podrán combinar los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio y/o las IICs y Gestión de Carteras afectas, los resultados globales de la SGIIC, así como otros objetivos que la Entidad considere relevantes y alineados con la estrategia de la compañía. En la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros, como no financieros, no existiendo objetivos ligados a la comisión de gestión variable de los instrumentos.

La Política de Remuneración estará alineada con la integración de los riesgos de sostenibilidad, con las Políticas en materia de ESG que se aprueben, así como lo que la normativa establezca en cada momento, todo ello con el objetivo de integrar en la toma de decisiones de inversión los criterios ESG en aquellas IICs y Carteras Gestionadas que así lo establezcan.

La evaluación de los resultados de manera general se llevará a cabo tanto a nivel anual, como en un marco plurianual, para garantizar que el proceso de evaluación se basa en los resultados a largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs y Carteras Gestionadas, se prevé adicionalmente que un porcentaje de la remuneración variable pueda abonarse mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, favoreciendo de esta manera su alineación con la estrategia de la Entidad y la del Grupo Renta 4, así como con la adecuada gestión del negocio a largo plazo. La retribución variable como norma

general, no podrá superar el 100% de la remuneración fija, salvo en aquellos casos que así sean autorizados y que cumplan con los requisitos que la normativa establezca en cada momento y hasta un límite máximo de 200% de la retribución fija.

Esta política completa se encuentra en [Politica-Remuneracion_Renta4Gestora.pdf \(r4.com\)](#)

Durante el ejercicio 2024 Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado a su plantilla una remuneración total de 7.736.874,66 euros; de los cuales 5.496.454,39 euros fueron en concepto de remuneración fija, el importe total de la remuneración variable ascendió a 2.187.761,23 euros, abonándose 2.029.286,73 euros en concepto de remuneración variable dineraria a 41 empleados y 158.474,50 euros en instrumentos financieros a 14 de sus empleados, así mismo las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 52.659,04 euros.

Dentro de dicha remuneración total abonada durante el 2024 e indicada anteriormente, se engloba la abonada a un (1) empleado que ha ejercido funciones de dirección y cuya actuación podría tener incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC. En concreto, la remuneración total ascendió a 190.534,38 euros, de los cuales 165.000,00 euros fueron en concepto de remuneración fija y 24.857,30 euros como remuneración variable, de los cuales 12.375,00 euros se abonaron como remuneración variable dineraria y 12.482,30 euros en instrumentos financieros y en aportaciones a Planes de empleo se destinaron un total de 677,08 euros.

La plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2024 de 93 empleados.

Finalmente destacar, que durante el 2024 no se han producido modificaciones reseñables en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

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

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