

## RENTA 4 MEGATENDENCIAS, FI

Nº Registro CNMV: 5427

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2022

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

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

**Fondo por compartimentos:** SI

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://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](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

RENTA 4 MEGATENDENCIAS / SALUD, INNOVACIÓN Y BIOTECNOLOGÍA MÉDICA

Fecha de registro: 31/01/2020

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5

#### Descripción general

Política de inversión: "La exposición a renta variable será como mínimo del 75%, exclusivamente en empresas relacionadas con el sector de cuidados de la salud, que incluye los sub-sectores biotecnológico, farmacéutico, equipos médicos, gestión de la salud, cosmética, así como en empresas de servicios, distribución, suministros, instalaciones o herramientas vinculados a dichos sectores, todo ello sin límite en términos de distribución geográfica ni capitalización, por lo que se podrá invertir en compañías de baja, mediana y elevada capitalización bursátil. El resto se invertirá en activos de renta fija publica/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) sin predeterminación por tipo de emisor (público/privado), divisas, sectores, duración media de la cartera de renta fija, capitalización y rating emisión/emisor (pudiendo estar la totalidad de la cartera en renta fija de baja calidad) lo que, junto con las inversiones en compañías de baja capitalización bursátil, puede influir negativamente en la liquidez del fondo. La exposición a riesgo divisa será de 0-100% 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 Compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,04	0,00	0,04	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,28	-0,40	-0,28	-0,36

Nota: El periodo 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	287.263,35	267.584,54	54	43	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE R	1.382.202,76	1.221.153,72	2.520	2.320	EUR	0,00	0,00	10	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	3.596	3.516		
CLASE R	EUR	17.057	15.845	6.478	

#### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	12,5188	13,1416		
CLASE R	EUR	12,3406	12,9753	10,2924	

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

#### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE I		0,21	0,00	0,21	0,21	0,00	0,21	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE R		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,74	-4,74	8,03	3,27					
Rentabilidad índice referencia	-1,23	-1,23	10,68	3,36					
Correlación	0,91	0,91	0,90	0,90					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,44	08-03-2022	-2,44	08-03-2022		
Rentabilidad máxima (%)	2,12	25-02-2022	2,12	25-02-2022		

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,19	15,19	12,15	9,61					
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21					
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28					
BENCHMARK RENTA 4 MEGATENDENCIAS/SALUD, INNOVACIÓN	14,35	14,35	10,63	9,86					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

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

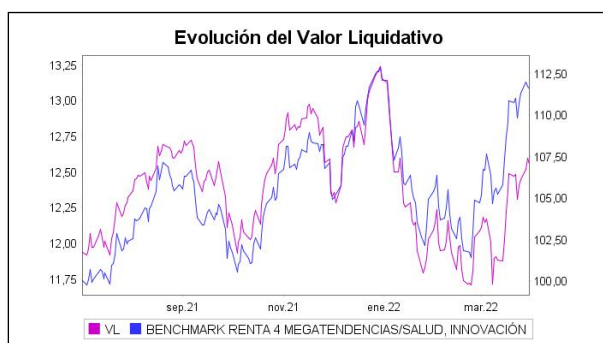
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,25	0,25	0,26	0,25	0,16	1,20			

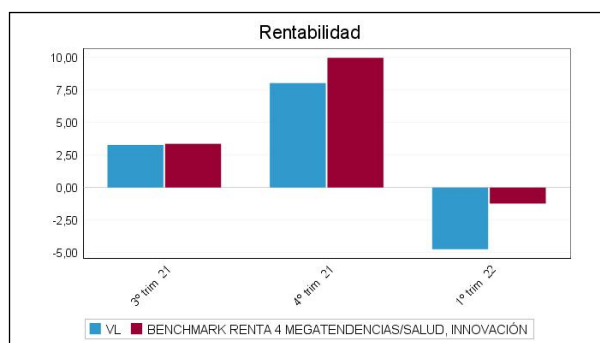
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,89	-4,89	7,85	3,11	9,67	26,07			
Rentabilidad índice referencia	-1,23	-1,23	10,68	3,36	8,15	29,74			
Correlación	0,91	0,91	0,90	0,91	0,91	0,90			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,44	08-03-2022	-2,44	08-03-2022		
Rentabilidad máxima (%)	2,12	25-02-2022	2,12	25-02-2022		

(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 periodo.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,19	15,19	12,15	9,61	8,60	10,81			
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21	13,98	16,25			
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27			
BENCHMARK RENTA 4 MEGATENDENCIAS/SALUD, INNOVACIÓN	14,35	14,35	10,63	9,86	9,59	10,75			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,27	9,27	8,51	8,71	8,97	8,51			

(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.

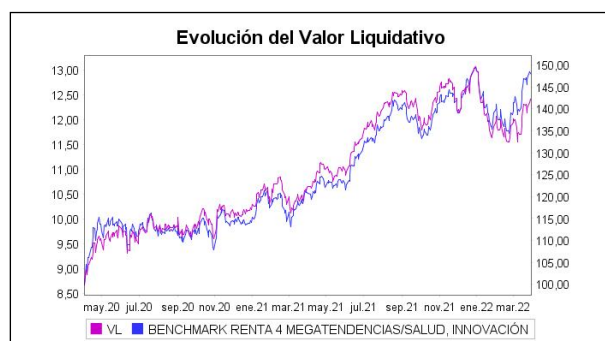
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,41	0,41	0,42	0,42	0,41	1,68	1,77		

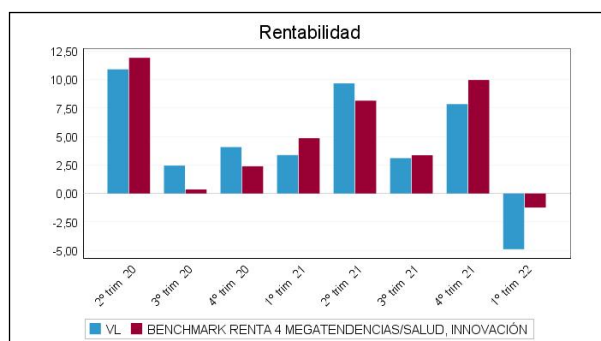
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	1.315.531	66.389	-5,26
Renta Fija Internacional	4.703	131	-3,38
Renta Fija Mixta Euro	9.000	1.012	-4,39
Renta Fija Mixta Internacional	21.580	768	-3,17
Renta Variable Mixta Euro	6.745	110	1,87
Renta Variable Mixta Internacional	52.145	1.348	-2,52
Renta Variable Euro	192.185	11.617	-7,89
Renta Variable Internacional	452.469	41.691	-9,15
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	603.531	19.137	-2,30
Global	538.503	19.602	-0,97
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	266.738	7.008	-0,22
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	3.463.129	168.813	-4,27

\*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	19.567	94,74	18.583	95,98
* Cartera interior	208	1,01	249	1,29
* Cartera exterior	19.359	93,73	18.334	94,70
* 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)	1.109	5,37	836	4,32
(+/-) RESTO	-23	-0,11	-58	-0,30
TOTAL PATRIMONIO	20.653	100,00 %	19.361	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)	19.361	15.198	19.361	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	11,42	17,22	11,42	-23,06
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,80	7,53	-4,80	-174,15
(+) Rendimientos de gestión	-4,32	8,02	-4,32	-162,66
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-12,69
+ Dividendos	0,51	0,15	0,51	305,13
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,67	7,95	-4,67	-168,23
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,01	-0,02	0,01	-159,86
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,25	-0,10	-0,25	187,03
± Otros resultados	0,09	0,05	0,09	124,77
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,48	-0,50	-0,48	11,67
- Comisión de gestión	-0,34	-0,35	-0,34	14,35
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	13,82
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	41,90
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-55,77
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,11	-0,10	12,97
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	0,00
+ 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	0,00	-74,55
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	20.653	19.361	20.653	



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

### 3. Inversiones financieras

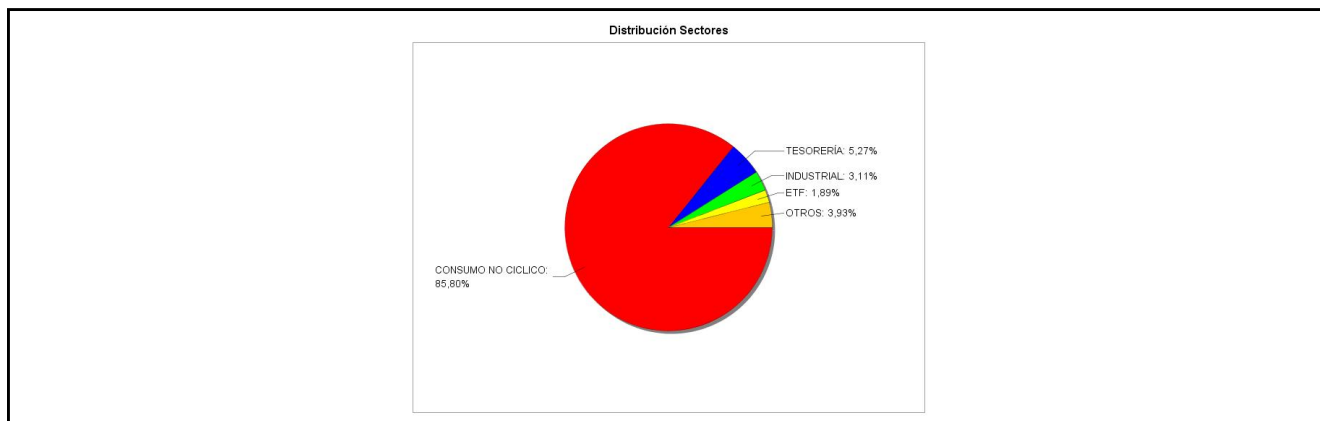
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	208	1,00	249	1,29
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	208	1,00	249	1,29
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 INTERIOR	208	1,00	249	1,29
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	18.966	91,79	18.109	93,53
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	18.966	91,79	18.109	93,53
TOTAL IIC	391	1,89	225	1,17
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	19.357	93,68	18.334	94,70
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	19.565	94,68	18.583	95,99

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DOLAR USA	C/ Compromiso	300	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		300	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		300	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.
---------------

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

<p>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.</p> <p>d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 2.126.618,79 euros, suponiendo un 10,89%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 2.126.618,79 euros, suponiendo un 10,89%.</p> <p>g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 3.460,41 euros, lo que supone un 0,02%.</p> <p>h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 4.429.443,53 euros, suponiendo un 22,68%.</p>
---

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.

Los nueve primeros meses de 2021 han mostrado un sentimiento favorable a activos de riesgo, con buen comportamiento de la renta variable, frente a las caídas en activos como oro o bonos gubernamentales. La recuperación económica, los avances en la vacunación, junto a mayores expectativas de inflación y apoyo de bancos centrales/gobiernos, explican el comportamiento de los mercados financieros en los que llevamos de año.

La renta variable global se ha revalorizado a tasas alrededor del doble dígito en el acumulado hasta septiembre 2021. En el tercer trimestre, no obstante, ha habido una desaceleración en el avance de la renta variable, con correcciones en el mes de septiembre que reflejan preocupaciones sobre el deterioro del mix crecimiento / inflación (desaceleración del crecimiento y aumento de inflación), y subida de las "yields" de los bonos. En el trimestre, las bolsas de Europa están planas (Stoxx 600 +0,4%), al igual que en Estados Unidos (S&P 500 +0,2%), con algunos índices emergentes cayendo (Hang Seng -14,8% y Bovespa -12,5%). Desde un punto de vista sectorial, hemos visto de nuevo un movimiento de rotación hacia el "value" a finales del trimestre, con buen comportamiento de sectores como petrolero o financiero.

Desde un punto de vista macro, la recuperación económica global continúa adelante, aunque algo más moderada de lo previsto hace meses. El momento álgido del ciclo ya ha quedado atrás, y en la actualidad (atendiendo a los PMIs por sectores y áreas), se está observando una moderación de la actividad tras el fuerte rebote inicia. No todos los países han alcanzado el máximo en el crecimiento, como es el caso de Japón, Australia, China o Canadá, desde se espera una aceleración en el 4T21 frente al 3T21 (afectados en la mayoría de los casos por restricciones a la movilidad).

La pandemia sigue siendo uno de los principales riesgos para la continuidad de la expansión económica, si bien la vacunación masiva reduce considerablemente la presión sanitaria. El menor número de casos, junto a una mayor parte de la población vacunada, está permitiendo a muchos países relajar las restricciones a la movilidad y medidas de confinamiento. Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes las tensiones en la oferta, con la inflación que sigue en niveles elevados (podría cerrar por encima del 4% a final de año). En el área euro, el crecimiento se situará por encima del 4,5%, tanto en 2021 como en 2022, en un contexto en el que la actividad manufacturera desacelera, pero los servicios están tomando el relevo. La confianza sigue en niveles elevados, y el consumo sigue creciendo. Las presiones inflacionistas son algo más moderadas que en Estados Unidos, pero están presentes y se mantendrán unos meses. En China se observa una desaceleración, coherente con el objetivo de crecimiento del 6%; respecto a políticas monetarias, y parece que el PBoC mantendrá la leve laxitud.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2021 está siendo un ejercicio de recuperación de las curvas de tipos de interés, tanto por la mejora de los indicadores económicos una vez que la vacunación de la población ha permitido ir reabriendo las economías, como al repunte de la inflación, algo que inicialmente ya se esperaba, por los efectos base de la caída de precios del pasado año, pero que parece que podría ser algo más persistente de lo esperado. En este escenario, los bancos centrales han comenzado a preparar el terreno para retirar los fuertes programas de estímulo monetario que implementaron a raíz del parón económico ocasionado en 2020 por las medidas para intentar contener la pandemia. Así, en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, gracias a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más

rápido que la de la europea. Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid hicieron que las curvas de tipos volvieran a aplanarse tocando mínimos en julio, para volver a repuntar de nuevo hasta niveles de junio al cierre del trimestre, en un contexto ya de verificación de la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, de los que una parte parece que no se va a materializar, sino por las disrupciones de la cadena de suministro, en un primer momento, y por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa.

Señalar que, a pesar de la subida de los tipos ofrecidos por la deuda alemana, las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se han mantenido más o menos estables en lo que va de ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE). Igualmente, en un escenario con tipos muy bajos y pocas alternativas de inversión y en el que la búsqueda de rentabilidad ha sido una tónica dominante, los spreads de crédito (diferencial de rentabilidad del crédito con la deuda pública) se han mantenido muy contenidos y muy cerca de niveles mínimos.

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva. Por el momento, en septiembre se ha limitado a “recalibrar” a la baja el ritmo con el que implementa su programa PEPP (programa de emergencia de la pandemia de compra de activos), dándole la vuelta a la pequeña aceleración que anunció en marzo, en un contexto en el que las curvas de tipos europeas, siguiendo a la estadounidense, estaban subiendo, quizás algo anticipadamente. Esperamos que el PEPP finalice el próximo mes de marzo, tal y como está programado, y que éste sea reemplazado con un ligero aumento del programa “normal” de compra de activos (el APP) entonces, sin que veamos una posibilidad de subida de tipos en la Zona Euro hasta al menos 2024, en un escenario en el que se espera que la inflación vuelva a niveles por debajo del 2% a partir del próximo año.

Más adelantada en su retirada de estímulos está la Reserva Federal (Fed) estadounidense –en línea con la recuperación más rápida que esta economía, más flexible que la europea, ha registrado. Así, en junio el diagrama de puntos (dot plot) donde se recogen las expectativas de tipos de los miembros del organismo comenzó a adelantar ya al menos dos subidas para 2023, y en septiembre ya se dividían a partes iguales los miembros que consideran justificada una subida en 2022 y los que no. Apoyando estas expectativas están unas previsiones de inflación de la Fed mucho más sólidas que en Europa, con tasas ligeramente por encima del 2% en todo el periodo proyectado. Antes de subir tipos la Fed retirará su programa de compra de activos, lo que se espera que pueda ser anunciado el próximo mes de noviembre para que éste se dé por finalizado a mediados de 2022.

Todavía más hawkish (restrictivo) está el Banco de Inglaterra (BoE), que ha indicado que podría subir tipos incluso antes de haber terminado su programa de compra de activos en diciembre y para el que los mercados están descontando ya tres subidas de tipos en 2022.

Mención especial hay que hacer a las expectativas de inflación que, en un entorno de fuerte subida de los precios de los suministros, especialmente de los precios de la energía, han provocado un fuerte incremento de los breakevens de inflación, especialmente en el último trimestre, mientras que el movimiento en los bonos del Gobierno alemán ha sido mucho más moderado, por lo que los tipos reales han retrocedido en el trimestre. Sería de esperar, por tanto, un mayor repunte de los tipos reales y, por tanto, de los tipos nominales de la deuda alemana.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) acumula una subida del 50% en el año (a 78 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+44%) y en menor medida, cobre (+16%) o níquel (+8%). Las materias primas agrícolas también acumulan subidas de doble dígito (p.ej., trigo +14%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-8%) y la plata (-16%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en lo que llevamos de año el euro acumula una depreciación del 5% frente al dólar (a 1,158 USD/EUR) y un 4% frente a la libra (a 0,861 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

A lo largo de este primer trimestre, y para adaptarnos al entorno de incertidumbre, hemos ido tomando mayor exposición a compañías más defensivas dentro del sector salud, siendo estas las enmarcadas dentro del segmento de compañías farmacéuticas y servicios sanitarios. Todo ello sin perder el sesgo del fondo a tecnología médica, segmento que más penalizado se ha visto en el mes de enero por la fuerte rotación de factores.

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 marzo la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 62 puntos sobre 100, con una puntuación de 71 en ambiental, 54 en social y 70 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como social, destacando los siguientes aspectos: procesos y gobernanza medioambiental en cuanto a métricas medioambientales, y en la cadena de suministros en cuanto a métricas sociales.

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 3,6 millones de euros a fin del periodo frente a 3,52 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 43 a 54.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -4,74% frente al 8,03% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,25% del patrimonio durante el periodo frente al 0,26% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 15,19% frente al 12,15% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 12,519 a fin del periodo frente a 13,142 a fin del periodo anterior.

- CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 17,06 millones de euros a fin del periodo frente a 15,84 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 2320 a 2520.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -4,89% frente al 7,85% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,41% del patrimonio durante el periodo frente al 0,42% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 15,19% frente al 12,15% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 12,341 a fin del periodo frente a 12,975 a fin del periodo anterior.

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

- CLASE I

La rentabilidad de -4,74% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 8,03% del periodo anterior, le situa por encima de la rentabilidad media obtenida

por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

- CLASE R

La rentabilidad de -4,89% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 7,85% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida

por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En este periodo hemos reforzado con la liquidez disponible las posiciones en grandes compañías farmacéuticas como Roche, AbbVie, Johnson&Johnson, Abbott o Merck. Además hemos reforzado también en compañías de servicios sanitarios como UnitedHealth o CVS Health. Ante la gran incertidumbre acerca de cómo pueden afectar los problemas en cadena de suministros y elevados precios de las energías en el segmento de fabricantes de tecnología médica, hemos reducido ligeramente el peso que teníamos en las primeras posiciones de Intuitive Surgical y Edwards Lifesciences, para minimizar el impacto en cartera del exceso de volatilidad en compañías de gran calidad que están cotizando por encima de niveles medios de valoración histórica.

Aprovechando también la fuerte caída que lleva la biotecnología desde el año pasado, hemos reforzado ligeramente el peso en los ETF que tenemos en cartera para cubrir este segmento.

No hemos incorporado compañías nuevas a la cartera, pero sí hemos dado salida a compañías que han recibido OPA en estos meses, y estaban cotizando con prima respecto al precio de la futura compra, como es el caso de Nuance y Cerner. También decidimos vender Ambu, ya que pensamos que su precio reflejaba el valor de la compañía.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

- CLASE I

La rentabilidad de -4,74% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -1,23%

- CLASE R

La rentabilidad de -4,89% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -1,23%

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el periodo ha sido de 20.21 para el Ibex 35 , 22.81 para el Eurostoxx y 16.63 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.

### 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 MEGATENDENCIAS SALUD, INNOVACIÓN Y BIOTECNOLOGÍA MÉDICA para el primer trimestre de 2022 es de 2609.78€, siendo el total anual 10439.13 €, que representa un 0.054% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

De cara al siguiente trimestre seguimos posicionando la cartera de forma más defensiva hasta que la presentación de resultados, y los mensajes que nos ofrezcan las compañías nos arrojen un poco más de visibilidad en cuanto al impacto de elevados precios de energías, problemas de cadena de suministro e inflación de salarios.

Tras este buen comportamiento, en la actualidad nos encontramos en la transición hacia un escenario con ralentización de dicho crecimiento, y paulatino endurecimiento de las condiciones financieras, al que se une la intervención regulatoria en China, la presión en las cadenas de suministro, la inflación en algunas materias primas o las dudas sobre el inicio del periodo de ejecución del “tapering” en Estados Unidos. El escenario de fondo, no obstante, sigue siendo positivo, teniendo en cuenta la fase de ciclo expansivo en la que nos encontramos, y las buenas expectativas de resultados empresariales.

Por el lado macro, la recuperación económica global continúa su curso, si bien es algo más moderada de lo previsto hace meses. Los indicadores de manufacturas (PMI), uno de los principales factores que explican el comportamiento de la renta variable, está cayendo a medida que la reapertura de las economías y el crecimiento se normaliza.

Normalmente, cuando se ha alcanzado un máximo de crecimiento, los inversores comienzan a preocuparse sobre la posibilidad de que haya una desaceleración acusada o incluso una recesión. Teniendo en cuenta que la caída se está produciendo desde niveles excepcionalmente altos, creemos que esto no es un riesgo significativo en este momento. A pesar de las mejoras en la economía, la confianza del consumidor se mantiene por debajo de niveles previos a la pandemia. Hay una fuerte correlación entre la confianza del consumidor y el consumo de los hogares. Por tanto, asumiendo una paulatina recuperación de la confianza del consumidor, el gasto de los hogares y la fortaleza en el crecimiento de la demanda privada debería seguir apoyando el crecimiento económico.

Inflación. ¿Coyuntural o estructural? La recuperación de la producción en la economía global está siendo marcada por las interrupciones de la cadena de suministro mundial y el aumento de los costes de algunos “inputs”, debido a la escasez de componentes y aumentos de precios y retrasos en el transporte. Esto, junto al mayor coste de materias primas y energía, ha llevado a revisiones al alza en la inflación de los precios al consumidor, y ha contribuido asimismo a ajustes a la baja del PIB para 2021. El aumento de los precios europeos del gas está añadiendo más presión a los costes de los inputs, así como a las perspectivas de inflación y crecimiento. A pesar del notable repunte de inflación en el corto plazo, los bancos centrales reiteran que estamos ante una subida transitoria, que se iría moderando con el tiempo, ante: 1) la progresiva eliminación de cuellos de botella en la cadena de producción, 2) las reincorporaciones al mercado laboral, y 3) la ralentización del crédito en China (correlación con materias primas). Si bien el mercado comparte la visión de transitoriedad de la inflación, el riesgo más importante es que el repunte inflacionario sea más persistente, y obligue a una salida rápida de los bancos centrales. Por tanto, es preciso seguir vigilando los cuellos de botella en las cadenas de suministro, los precios de materias primas, costes energéticos, y los efectos de segunda ronda.

Respecto a política monetaria, a medida que situación sanitaria y económica mejora, los bancos centrales están comenzando a reducir sus apoyos monetarios. La lista de bancos centrales que ya están endureciendo su política ha seguido creciendo durante septiembre, trece subieron los tipos frente a sólo un recorte.

Resultados empresariales: crecimiento, inflación y márgenes. Desde el lado micro, los resultados empresariales del 2T21 fueron muy buenos (si bien contaban con una base de comparación favorable), y quizá más importante, el consenso ha continuado revisando al alza los BPAs de 2021 y 2022 en los últimos meses. La revisión no es homogénea, cambia entre sectores y países, pero en media son positivas y están adelantando la recuperación de los niveles de beneficios de 2019. A pesar de los aumentos de costes de algunos inputs (materias primas, energía, costes de transporte), los márgenes netos de las compañías europeas y estadounidenses se están expandiendo. De cara a próximos meses, la base de comparación en 3T21 y 4T21 ya no será tan favorable. De nuevo, los resultados empresariales serán clave para la evolución de la renta variable. La confirmación de la mejora del ciclo económico debería mantener el buen tono de resultados, pero una desaceleración del crecimiento más rápida de lo esperado podría suponer revisiones a la baja de



dichas estimaciones.

Desde un punto de vista de valoración, la renta variable encuentra en niveles razonables: 15x PER'22e en el caso de Europa, 13x PER'22e en el caso de España y 19x PER'22e en el caso de EEUU. No son múltiplos caros (no muy alejados de la media de largo plazo), ni son excesivamente optimistas (revisión al alza de estimaciones realizadas en últimos meses). Son cifras en cualquier caso que deben matizarse con el denominador (beneficios que todavía tienen recorrido) y los tipos de interés (ultra bajos en el entorno actual). Las valoraciones tampoco son exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre. Desde un punto de vista relativo y con respecto a los bonos, las acciones cotizan a un descuento amplio. La prima de riesgo implícita (ERP), se sitúa en 580 puntos básicos en Estados Unidos (nivel en el que estaba en mayo 2008), y alrededor de 600 puntos en Europa. La renta variable europea es uno de los pocos activos, de tamaño elevado y líquido, que actualmente tiene rentabilidades cercanas a su media de largo plazo, atendiendo a la rentabilidad por dividendo: 3,1% (media de 30 años del 3,4%).

Por otro lado, el debate en torno al crecimiento, la inflación y la reducción de los estímulos podría crear incertidumbre para algunas compañías de calidad / sectores de crecimiento, pero creemos que no cambia estructuralmente su potencial de crecimiento de beneficios, que es el principal catalizador y explicación de los retornos a largo plazo. Por tanto, nos parece interesante seguir aprovechando los potenciales episodios de volatilidad para construir posiciones estratégicas en determinadas compañías y sectores, inmersos en claras mega tendencias, principalmente en sectores tecnología, salud, consumo y medio ambiente. Con la idea del crecimiento global volviendo a niveles inferiores en 2022-23, es razonable pensar que dichos sectores, con crecimiento secular, apoyados en desarrollos tecnológicos y cambios socio-demográficos, en un contexto de mercado normalizado, vuelvan a mostrar un mejor comportamiento relativo frente al mercado por su mayor capacidad de crecimiento de beneficios en próximos años.

En conclusión, seguimos observando importantes dispersiones en distintos mercados / activos, explicadas por los posibles escenarios en el actual entorno COVID, movimiento de yields, la disrupción en múltiples sectores, o el impacto del ESG. Seguimos viendo muchas oportunidades para la gestión activa y la selección de valores. Mantenemos una cartera equilibrada entre compañías de crecimiento visible y calidad, acompañadas de compañías de valor y exposición al ciclo económico. Creemos que una cartera equilibrada entre las dos filosofías es una estrategia adecuada, especialmente en este escenario.

En renta fija, en un escenario de retirada de los bancos centrales, esperamos que, en la Zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE), que todavía seguirá implementando su programa de compra de activos, limite los movimientos de las curvas de tipos. Así, esperamos una moderada subida de los tipos core (la curva alemana), aunque con los tramos cortos todavía anclados, esto es, un mayor empinamiento de la curva. Esta subida de los tipos core justificaría cierta ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica, aunque muy contenida por la determinación del banco central de mantener unas condiciones de financiación favorables.

Igualmente, esperamos que los tipos de la deuda pública estadounidense puedan aumentar ligeramente, con movimientos ya al alza en la parte más corta de la curva, produciendo cierto aplanamiento de la misma.

En el actual escenario de elevada inflación, los bonos ligados a la inflación siguen siendo atractivos. Mientras, la deuda corporativa grado de inversión va a seguir apoyada por los fuertes programas de compra de los bancos centrales, que esperamos que se mantengan en lo que queda de año, por lo que, aunque las valoraciones de estos bonos ya están muy ajustadas, vemos poco riesgo a la baja. En este caso vemos más atractivos los plazos cortos ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto a la deuda high yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, a pesar de que las tasas de default ya se encuentran en niveles muy bajos y nos encontramos en un escenario de importantes recuperaciones de los ratings de crédito. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resilientes ante el ciclo y con fortalezas competitivas que les permitan enfrentarse a los cambios económicos. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos legacy, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

## 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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0157261019 - ACCIONES ROVI SM Laboratorios Farmaceuticos Rov	EUR	114	0,55	125	0,65
ES0105148003 - ACCIONES ATRY SM ATRYS HEALTH SA	EUR	94	0,45	124	0,64
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		208	1,00	249	1,29
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		208	1,00	249	1,29
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		208	1,00	249	1,29
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
US98888T1079 - ACCIONES ZIMV US Zimvie Inc	USD	5	0,02	0	0,00
IL0011595993 - ACCIONES INMD US Inmode Ltd	USD	100	0,48	186	0,96
CH0432492467 - ACCIONES ALC SW Alcon Inc	USD	205	0,99	220	1,13
FI0009010912 - ACCIONES REG1V FH Revenio Group OYJ	EUR	191	0,93	222	1,15
DK0010272632 - ACCIONES GN DC GN STORE NORD	DKK	157	0,76	194	1,00
US1255231003 - ACCIONES CI US CIGNA CORP	USD	260	1,26	184	0,95
SE0011205202 - ACCIONES VITR SS Vitrolife AB	SEK	102	0,49	92	0,48
DE000SHL1006 - ACCIONES SHL GR Siemens Healthineers AG	EUR	280	1,35	274	1,42
DK0060946788 - ACCIONES AMBUB DC Ambu A/S	DKK	0	0,00	32	0,17
JP3347200002 - ACCIONES 4507 JP Shionogi & Co Ltd	JPY	56	0,27	62	0,32
FR0013280286 - ACCIONES BIM FP BIOMERIEUX	EUR	214	1,03	383	1,98
US98978V1035 - ACCIONES ZTS US Zoetis Inc	USD	144	0,70	182	0,94
US98956P1021 - ACCIONES ZBH US ZIMMER BIOMET HOLDINGS	USD	288	1,39	278	1,44
US9418481035 - ACCIONES WAT US Waters Corp	USD	214	1,04	250	1,29
US9224751084 - ACCIONES VEEV US Veeva Systems Inc	USD	218	1,05	255	1,31
US91324P1021 - ACCIONES UNH US UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	519	2,51	199	1,03
US8835561023 - ACCIONES TMO US THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	297	1,44	259	1,34
US8636671013 - ACCIONES SYK US STRYKER CORP	USD	493	2,39	480	2,48
US7611521078 - ACCIONES RMD US ResMed Inc	USD	145	0,70	151	0,78
US75886F1075 - ACCIONES REGN US Regeneron Pharmaceuticals Inc	USD	328	1,59	288	1,49
US74834L1008 - ACCIONES DGX US QUEST DIAGNOSTICS INC	USD	125	0,60	230	1,19
US7170811035 - ACCIONES PFE US PFIZER INC	USD	500	2,42	330	1,70
US7140461093 - ACCIONES PKI US PERKINELMER INC	USD	261	1,26	293	1,51
US67020Y1001 - ACCIONES NUAN US Nuance Communications Inc	USD	0	0,00	124	0,64
US5926881054 - ACCIONES MTD US Mettler-Toledo International I	USD	110	0,53	200	1,03
US5324571083 - ACCIONES LLY US ELI LILLY & CO	USD	308	1,49	289	1,49
US46120E6023 - ACCIONES ISRG US Intuitive Surgical Inc	USD	593	2,87	749	3,87
US4523271090 - ACCIONES ILMN US Illumina Inc	USD	139	0,67	147	0,76
US45168D1046 - ACCIONES IDXX US IDEXX Laboratories Inc	USD	164	0,79	192	0,99
US4448591028 - ACCIONES HUM US HUMANA INC	USD	235	1,14	244	1,26
US37733W1053 - ACCIONES GSK LN GlaxoSmithKline PLC	USD	227	1,10	224	1,15
US28176E1082 - ACCIONES JEW US Edwards Lifesciences Corp	USD	558	2,70	717	3,70
US2166484020 - ACCIONES COO US Cooper Cos Inc/The	USD	298	1,44	291	1,50
US1567821046 - ACCIONES CERN US Cerner Corp	USD	0	0,00	277	1,43
US15135B1017 - ACCIONES CNC US Centene Corp	USD	253	1,22	241	1,24
US1266501006 - ACCIONES CVS US CVS Health Corp	USD	437	2,12	379	1,96
US1101221083 - ACCIONES BMY US Bristol-Myers Squibb Co	USD	374	1,81	311	1,61
US1011371077 - ACCIONES BSX US BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	517	2,50	424	2,19
US09062X1037 - ACCIONES BIIB US Biogen Inc	USD	183	0,89	203	1,05
US0367521038 - ACCIONES ANTM US ANTHEM INC	USD	305	1,48	221	1,14
US03073E1055 - ACCIONES ABC US AmerisourceBergen Corp	USD	128	0,62	107	0,55

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US0162551016 - ACCIONES ALGN US Align Technology Inc	USD	388	1,88	400	2,07
US0036541003 - ACCIONES ABMD US ABIOMED Inc	USD	157	0,76	166	0,86
US00287Y1091 - ACCIONES ABBV US ABBVIE INC	USD	567	2,75	407	2,10
US0028241000 - ACCIONES ABT US Abbott Laboratories	USD	510	2,47	292	1,51
SE0009922164 - ACCIONES ESSITY SS ESSITY AB	SEK	60	0,29	161	0,83
JP3942400007 - ACCIONES 4503 JP Astellas Pharma Inc	JPY	91	0,44	92	0,47
JP3837800006 - ACCIONES 7741 JP Hoya Corp	JPY	104	0,50	131	0,68
JP3519400000 - ACCIONES 4519 JP Chugai Pharmaceutical Co Ltd	JPY	55	0,26	52	0,27
JP3435750009 - ACCIONES 2413 JP M3 Inc	JPY	132	0,64	178	0,92
JP3351100007 - ACCIONES 6869 JP Sysmex Corp	JPY	93	0,45	167	0,86
IT0003828271 - ACCIONES REC IM Recordati SpA	EUR	148	0,72	184	0,95
IE0005711209 - ACCIONES ICLR US ICON PLC	USD	274	1,32	204	1,06
GB0009223206 - ACCIONES SN/ LN Smith & Nephew PLC	GBP	231	1,12	246	1,27
FR0013154002 - ACCIONES DIM FP Sartorius Stedim Biotech	EUR	78	0,38	203	1,05
FR0010259150 - ACCIONES IPN FP IPSEN SA	EUR	350	1,69	314	1,62
FR0000120073 - ACCIONES AI FP Air Liquide SA	EUR	305	1,48	233	1,20
DK0060448595 - ACCIONES COLOB DC Coloplast A/S	DKK	280	1,36	315	1,63
DK0010272202 - ACCIONES GEN DC Genmab A/S	DKK	110	0,53	118	0,61
DE0007165631 - ACCIONES SRT GR Sartorius AG	EUR	215	1,04	184	0,95
DE0005313704 - ACCIONES AFX GR Carl Zeiss Meditec AG	EUR	202	0,98	174	0,90
CH0012280076 - ACCIONES STMN SW Straumann Holding AG	CHF	198	0,96	123	0,64
US4781601046 - ACCIONES JNJ US Johnson & Johnson	USD	709	3,43	457	2,36
DK0060534915 - ACCIONES NOVOB DC Novo Nordisk A/S	DKK	434	2,10	426	2,20
US58933Y1055 - ACCIONES MRK US MERCK & CO INC	USD	510	2,47	237	1,22
US375581036 - ACCIONES GILD US Gilead Sciences Inc	USD	175	0,85	146	0,76
NL000009538 - ACCIONES PHIA NA Koninklijke Philips NV	EUR	114	0,55	202	1,04
IE00BTN1Y115 - ACCIONES MDT US Medtronic PLC	USD	555	2,69	448	2,31
GB0009895292 - ACCIONES AZN LN ASTRAZENECA PLC	GBP	477	2,31	358	1,85
FR0000121667 - ACCIONES IEL FP EssilorLuxottica SA	EUR	178	0,86	200	1,03
FR0000120578 - ACCIONES SAN FP SANOFI	EUR	368	1,78	232	1,20
DE0005785604 - ACCIONES FRE GR FRESSENIUS SE & CO KGAA	EUR	111	0,54	117	0,61
CH0012032048 - ACCIONES ROG SW Roche Holding AG	CHF	552	2,67	319	1,65
CH0012005267 - ACCIONES NOVN SW Novartis AG	CHF	306	1,48	239	1,23
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>18.966</b>	<b>91,79</b>	<b>18.109</b>	<b>93,53</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>18.966</b>	<b>91,79</b>	<b>18.109</b>	<b>93,53</b>
US78464A8707 - PARTICIPACIONES XBI US SPDR S&P Biotech ETF	USD	197	0,95	129	0,67
US4642875565 - PARTICIPACIONES IBB US iShares Nasdaq Biotechnology E	USD	194	0,94	96	0,50
<b>TOTAL IIC</b>		<b>391</b>	<b>1,89</b>	<b>225</b>	<b>1,17</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>19.357</b>	<b>93,68</b>	<b>18.334</b>	<b>94,70</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>19.565</b>	<b>94,68</b>	<b>18.583</b>	<b>95,99</b>

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

No aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

### INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

RENTA 4 MEGATENDENCIAS/ARIEMA HIDROGENO Y ENERGÍAS SOSTENIBLES

Fecha de registro: 31/01/2020

## 1. Política de inversión y divisa de denominación

**Categoría**

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6

**Descripción general**

Política de inversión: La exposición a renta variable será como mínimo del 75%, principalmente en compañías que cuenten con tecnología propia para ofrecer productos y servicios de energía sostenible, en particular, en tecnologías de hidrógeno y pilas de combustible, así como en compañías fabricantes de equipos, componentes, ingenierías especializadas, integradores o servicios conexos con contenido tecnológico que aporten más sostenibilidad en la producción, almacenamiento y uso de la energía, sin límite en términos de distribución geográfica ni capitalización, por lo que se podrá invertir en compañías de baja, mediana y elevada capitalización bursátil. El resto se invertirá en activos de renta fija publica/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) sin predeterminación por tipo de emisor (público/privado), divisas, países, sectores, duración media de la cartera de renta fija, capitalización y rating emisión/emisor (pudiendo estar la totalidad de la cartera en renta fija de baja calidad) lo que, unido a las inversiones en compañías de baja capitalización bursátil, puede influir negativamente en la liquidez del fondo. La exposición a riesgo divisa será de 0-100% 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 Compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,33	-0,22	-0,33	-0,28

Nota: El periodo 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 acciones en circulación		Nº de accionistas		Divisa	Dividendos brutos distribuidos por acción		Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	
P0					EUR			NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 20__
P0	EUR	36.023	37.674	22.084	

#### Valor liquidativo

CLASE	Divisa	Periodo del informe			Correspondería a 2008			Correspondería a 2007			Correspondería a 2006		
		Mín	Máx	Fin de año	Mín	Máx	Fin de año	Mín	Máx	Fin de año	Mín	Máx	Fin de año
P0	EUR												

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

CLASE	Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza	
	Mín	Máx	Fin de periodo				
P0							

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,07	-4,07	3,23	-14,74	-6,78	-9,79			
Rentabilidad índice referencia	3,32	3,32	-0,80	-4,85	-2,96	-18,11			
Correlación	0,70	0,70	0,63	0,61	0,56	0,63			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,05	14-03-2022	-4,05	14-03-2022		
Rentabilidad máxima (%)	8,46	28-02-2022	8,46	28-02-2022		

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	39,14	39,14	30,94	23,32	26,18	30,80			
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21	13,98	16,25			
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27			
BENCHMARK RENTA 4 MEGATENDENCIAS/A RIEMA HIDRÓGENO	38,19	38,19	26,65	16,49	23,61	30,34			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	21,91	21,91	21,79	21,65	20,74	21,79			

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,31	0,31	0,32	0,32	0,32	1,26	1,46		

(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

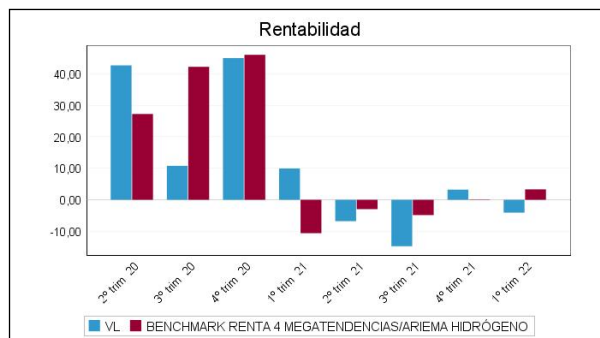
patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. 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**
Renta Fija Euro	1.315.531	66.389	-5,26
Renta Fija Internacional	4.703	131	-3,38
Renta Fija Mixta Euro	9.000	1.012	-4,39
Renta Fija Mixta Internacional	21.580	768	-3,17
Renta Variable Mixta Euro	6.745	110	1,87
Renta Variable Mixta Internacional	52.145	1.348	-2,52
Renta Variable Euro	192.185	11.617	-7,89
Renta Variable Internacional	452.469	41.691	-9,15
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	603.531	19.137	-2,30
Global	538.503	19.602	-0,97
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	266.738	7.008	-0,22
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>3.463.129</b>	<b>168.813</b>	<b>-4,27</b>

\*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	35.409	98,30	37.200	98,74
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	35.409	98,30	37.200	98,74
* 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)	781	2,17	344	0,91
(+/-) RESTO	-166	-0,46	131	0,35
TOTAL PATRIMONIO	36.023	100,00 %	37.674	100,00 %

Notas:

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

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

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	37.674	37.762	37.674	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,19	-2,94	-0,19	-94,68
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,70	2,72	-4,70	-243,36
(+) Rendimientos de gestión	-4,36	3,06	-4,36	-217,76
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	30,48
+ Dividendos	0,33	0,20	0,33	35,06
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,69	2,88	-4,69	-234,91
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	0,00	-0,01	220,13
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,01	0,00	0,01	-320,06
± Otros rendimientos	0,00	-0,01	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,35	-0,37	-0,35	-22,72
- Comisión de gestión	-0,27	-0,28	-0,27	-18,68
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-18,68
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	-2,20
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-52,21
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,06	-0,03	-48,47
(+) Ingresos	0,00	0,03	0,00	-100,00
+ 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	0,03	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	36.023	37.674	36.023	

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



### 3. Inversiones financieras

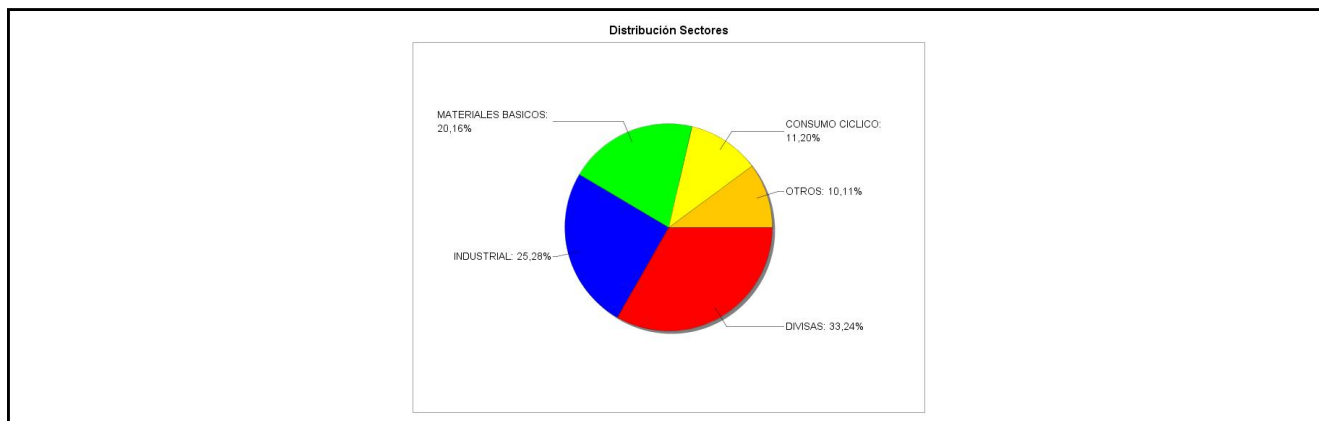
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
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	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
TOTAL RV COTIZADA	35.409	98,29	37.200	98,75
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	35.409	98,29	37.200	98,75
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	35.409	98,29	37.200	98,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	35.409	98,29	37.200	98,75

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

<p>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.</p> <p>d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 1.171.447,25 euros, suponiendo un 3,47%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 1.171.447,25 euros, suponiendo un 3,47%.</p> <p>g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 1.200,74 euros, lo que supone un 0,00%.</p> <p>h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 1.551.923,55 euros, suponiendo un 4,60%.</p> <p>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.</p>
---

## 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 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020, cuando los bancos centrales respondieron enérgicamente al Covid-19. Pocos activos, principalmente materias primas, renta variable en algunas regiones (como LatAm y UK), o bonos con protección de la inflación, se han revalorizado en este periodo.

Desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia el pasado 24 de febrero, los mercados financieros se han visto sujetos a una enorme volatilidad, que si bien a principios de año venía motivada por la retirada más rápida de estímulos monetarios de los bancos centrales, se ha encontrado con un riesgo adicional, con implicaciones importantes en inflación y crecimiento.

Estamos ante un escenario macroeconómico incierto en términos de crecimiento e inflación. Parece claro que el shock de inflación es especialmente relevante, y se explica tanto por el mayor coste energético (con una elevada dependencia de petróleo y gas ruso), como por el mayor coste de otras materias primas y alimentos, que incrementan el precio de productos básicos. Asimismo, es razonable pensar en un menor crecimiento, derivado de un impacto negativo en la industria europea por el mayor coste energético, y de una menor renta disponible para los consumidores, que tendrá un impacto probable en reducción del consumo. A este escenario se le suma los problemas del conflicto en las cadenas de suministro (con posibles restricciones en Asia por nuevas olas Covid en las últimas semanas). Y esto no puede ser combatido con subidas de tipos de interés, puesto que es un problema de oferta. El conflicto bélico, aunque acabe pronto, tendrá implicaciones importantes en inflación, crisis energética, cadenas de suministro y cuellos de botella. El impacto final dependerá de la duración e intensidad del conflicto bélico.

Los bancos centrales, en este contexto de fuerte presión inflacionista (y sin visibilidad respecto a cuándo podemos ver el pico de inflación y a qué ritmo se puede moderar), y a pesar de los riesgos sobre el crecimiento, se ven obligados a acelerar la normalización monetaria. El tono es especialmente hawkish en el caso de la Fed, que en su reunión del 16-marzo se puso el “sombrero de halcón” para frenar la inflación y un mercado laboral tensionado, apuntando a 7 subidas de tipos en 2022 (vs 3 en dic-21) y otras 3 en 2023, así como al inicio de la reducción de balance en próximos meses, con el convencimiento de que el crecimiento económico se mantendrá por encima del potencial, aunque una curva invertida parece no compartir esta opinión. El BCE, aunque acelera la normalización de su política monetaria (fin del QE en 3T22 para cumplir con su objetivo de precios, y con posibles subida de tipos antes de fin de año si hay riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación), muestra un tono más cauto, con elevada flexibilidad data-dependiente (esto es, posible freno al tensionamiento monetario en caso de empeoramiento significativo de las expectativas de crecimiento).

En la renta variable, el comportamiento no ha sido tan negativo como inicialmente se podría esperar, teniendo en cuenta el escenario bélico, la situación inflacionista y las subidas de tipos esperadas. De hecho, marzo ha sido un mes plano o positivo, que ha ido de menos a más, a pesar de que una parte del mercado ve en la guerra de Ucrania un camino claro a la recesión global. En el 1T22, el SP 500 acumula una caída del 5% en USD (+4% en el mes de marzo), mientras el Euro Stoxx 50 acumula una caída del 9%, caídas que se reducen en el caso del selectivo español Ibex 35 al 3% (menor, gracias al elevado peso de banca y exposición a LatAm). Algunas bolsas europeas como UK y Portugal han subido (2% y 8% respectivamente). El Nikkei cae un 4% en moneda local, el Shanghai Index un 10%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (+15% en moneda local en los índices de Brasil, Chile y Colombia, +5% Mexbol)

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento relativo, sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el SP un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el SP subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3%, frente al +21% del Eurostoxx. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P, pero en febrero el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del

SP. En marzo, el SP ha subido un 4%, mientras el Eurostoxx ha permanecido prácticamente plano. Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son recursos básicos (+18%), energía (+14%), seguros y telecoms (+1%). En negativo, retail (-28%), tecnología (-17%), consumo (-16%) e industriales (-13%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con revalorización del 48% en oil and gas, +35% en fertilizantes agrícolas, o 30% en acereras, y caída del 25% en consumo o automovilísticas. Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más “cara” del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente. A nivel de índices, esto se ha compensado con buen comportamiento de compañías de otros sectores como energía y materias primas.

Respecto a la Renta Fija, durante el primer trimestre de 2022 hemos asistido a un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, principalmente en los tramos cortos de la curva, por el giro hacia políticas más restrictivas (hawkish) por parte de los bancos centrales, giro que ya se había empezado a ver a finales de 2021, pero que ante la persistencia de la inflación se ha acelerado. Además, la irrupción en el escenario de la guerra en Ucrania, a pesar de que en un principio empujó los tipos a la baja, al actuar la deuda pública como activo refugio, terminó apoyando el escenario hawkish por las nuevas presiones inflacionistas surgidas de esta guerra, vía precios energéticos y otras materias primas, de los que tanto Ucrania como Rusia son importantes productores. En este sentido, señalar que, aunque el conflicto armado va a tener un impacto negativo también en el crecimiento económico, especialmente en Europa, los bancos centrales han terminado decantándose por dar preferencia al control de la inflación sobre el crecimiento económico.

Así, el Banco Central Europeo (BCE) ha acelerado la retirada de su programa de compra de activos. En concreto, tras la finalización del programa de emergencia PEPP en marzo, el programa “estándar” (APP) se situará en EUR 40.000 millones en abril, EUR 30.000 millones en mayo y EUR 20.000 millones en junio. Esto supone una aceleración respecto al calendario anunciado en diciembre: EUR 40.000 millones en el segundo trimestre, EUR 30.000 millones en el tercero y EUR 20.000 millones en el cuarto. Posteriormente, para el tercer trimestre el programa será recalibrado en función de los datos que se vayan publicando, pero si se confirman las actuales expectativas, verá su fin durante dicho trimestre. Esto abre la puerta a que se produzca una primera subida de tipos antes de finales de año, aunque el BCE ha dejado muy abierta esta opción, recalcando que se irá adaptando a los datos macro que se vayan publicando. Esta ha sido otra idea que el BCE ha recalcado, la opcionalidad que se guarda ante la incertidumbre generada por el conflicto bélico. Por el momento, el mercado ya apuesta por una primera subida de tipos en otoño.

Mientras, la Reserva Federal (Fed) estadounidense concluyó su programa de compra de activos y llevó a cabo su primera subida de tipos en marzo, 25 puntos básicos (p.b.) hasta el rango 0,25%-0,50%. Esta primera subida en su momento llegó a adelantarse que sería de 50 p.b., ante las fuertes presiones inflacionistas, pero la Fed prefirió ser algo más prudente ante la incertidumbre geopolítica. Esto no evitó que en el diagrama de puntos (dot plot) donde los miembros de la Fed recogen sus expectativas de tipos, se acelerara significativamente el escenario de subidas previsto, pasando la estimación mediana a recoger seis subidas de 25 p.b. adicionales a la de marzo durante 2022, hasta el 1,75%-2,00%, subiendo en 2023 hasta el 2,8%, por encima de la estimación de tipos a largo plazo, que se sitúa en el 2,4%. Recordamos que en el dot plot anterior, publicado en diciembre, se contemplaban 3 subidas de tipos en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024. Además, la Fed anunció que espera comenzar a reducir su balance en la próxima reunión (mayo). Señalar que la Fed también indicó que se adaptaría a los datos que se vayan publicando para alcanzar su mandato, en este caso, recordamos, doble: empleo e inflación. Respecto al empleo, el mercado laboral estadounidense ya está “extremadamente ajustado” en palabras de la Fed, con los salarios aumentando rápidamente, por lo que apuntaría también a un mayor endurecimiento de la política monetaria.

Por último, el Banco de Inglaterra continuó en el primer trimestre de 2022 el camino de subidas de tipos iniciado en diciembre, con sendas subidas de 25 p.b. en febrero y marzo, hasta el 0,75%. Además, comenzó a reducir su balance de forma pasiva, dejando sin reinvertir los vencimientos, para su cartera de deuda pública (que alcanza 875.000 millones de libras) y de forma activa, vendiendo, para su cartera de bonos corporativos (que alcanza 20.000 millones de libras). En el caso del Banco de Inglaterra, en su última reunión, ya con la guerra de Ucrania iniciada, su comunicación se volvió algo más cauta, ya que espera que la guerra exacerbe las presiones inflacionistas, pero también el impacto negativo que el incremento del coste energético va a tener en la renta de las familias y en el crecimiento. Por ello, se decantó por introducir una mayor flexibilidad en cuanto a movimientos futuros y señalar que alguna subida más de tipos “podría ser apropiada” en los próximos meses (en el comunicado de febrero decía que “probablemente sería apropiada”), aunque hay

riesgos tanto a la baja como al alza e irá revisando su posición. No obstante, hay que matizar que el Banco de Inglaterra se encuentra mucho más avanzado en el proceso de retirada de estímulos que el BCE o la Fed estadounidense y partía de un posicionamiento de retirada más agresivo.

Con todo, la rentabilidad del bono a 5 años alemán pasó del -0,5% al cierre del ejercicio 2021 al +0,4% al cierre del primer trimestre de 2022, mientras que la del bono a 10 años lo hizo desde el -0,18% al 0,6%. Igualmente, la rentabilidad del 5 años estadounidense pasó del 1,3% al 2,4% y la del bono a 10 años del 1,5% al 2,3%. Subrayar que la curva de tipos estadounidense, a excepción de los tramos más cortos, se encuentra totalmente plana y en algunos tramos invertida, desatando los temores de que esté adelantando una recesión.

En este contexto de aceleración de la retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda periférica sufrieron cierto repunte, aunque se consiguieron mantener más o menos contenidas, a pesar del escenario de incertidumbre.

Por último, en renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han ido ampliando, recogiendo el escenario de mayor incertidumbre, así como la retirada de los bancos centrales.

Destacar que, ante las subidas de las rentabilidades de la deuda pública y el repunte de los spreads de crédito, se ha reducido significativamente la cantidad de deuda corporativa que cotiza con rentabilidades negativas en Europa.

Las materias primas y metales preciosos son los activos con mejor comportamiento en lo que llevamos de año. Destacan el níquel (+54%), trigo (+30%) aluminio (+25%) y el petróleo (+34%), con el Brent cerrando el trimestre en 105 USD/b. Ante el déficit estructural de oferta, EEUU ha anunciado que liberará reservas estratégicas (1 mln b/d a partir de mayo) y la OPEP seguirá incrementando su producción de forma moderada (+432.000 mln b/d en mayo). Otras materias primas como el cobre, oro y plata también se han revalorizado, si bien en menor medida (5-7%).

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), tras recoger con avances en la primera parte del trimestre la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE. Asimismo, destaca el fortalecimiento de divisas latinoamericanas, especialmente real brasileño (20% frente al EUR).

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

La continuidad de noticias importantes para el sector del hidrógeno ha mantenido alta la volatilidad.

Enero supuso una caída relevante, que casi se ha recuperado a partir de la guerra en Ucrania, porque la mejor opción al gas ruso es invertir en renovables e hidrógeno.

Las mayores bajadas han sido Impact Coatings y Ceres Power, -37 y -25% respectivamente. La mejor Hexagon Purus con +48% y Anglo American con +32%.

La cartera se ha mantenido con una inversión en acciones de casi todo el patrimonio y liquidez baja. Se mantiene el criterio de inversión a largo plazo.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 36,02 millones de euros a fin del periodo frente a 37,67 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 5189 a 5098.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -4,07% frente al 3,23% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,31% del patrimonio durante el periodo frente al 0,32% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 0,32% frente al 0,32% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 16,299 a fin del periodo frente a 16,991 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de -4,07% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 3,23% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Para aprovechar la caída de precio en las empresas más especializadas en hidrógeno se ha reducido exposición en

empresas como Hyundai, para aumentar la inversión en el fabricante de electrolizadores Hydrogenpro. También se ha aumentado la inversión en Impact Coatings, y en Thyssenkrupp, para aprovechar unas caídas que entendemos no justificadas.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

No se han realizado operaciones de este tipo.

d. Otra información sobre inversiones.

En los meses de enero y febrero el fondo no alcanzó el mínimo de liquidez exigido por normativa del 1%, incumplimiento que quedó regularizado en el siguiente mes.

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -4,07% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 3,32%

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el período ha sido de 20.21 para el Ibex 35 , 22.81 para el Eurostoxx y 16.63 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.

#### 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 MEGATENDENCIAS ARIEMA HIDROGENO Y ENERGIAS SOSTENIBLES para el primer trimestre de 2022 es de 5078.18€, siendo el total anual 20312.72 €, que representa un 0.054% sobre el patrimonio.

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

La necesidad de reducir el consumo de gas ruso va a acelerar enormemente las inversiones en hidrógeno. Difícil imaginar un momento mejor para invertir en el sector, viniendo, además, después de un gran ajuste de valoraciones.

Prevemos volver a ver periodos de volatilidad intensos. Recordamos por tanto el enfoque de largo plazo que conviene tener en esta inversión.

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera, que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad. Venimos de una pandemia que tuvo un parón económico sin precedentes, al igual que una respuesta monetaria y fiscal también sin precedentes. La reapertura económica y social, y el espectacular rebote económico del 2021, generó ciertos cuellos de botella en industrias clave, presionando costes y precios (desde las materias primas a los logísticos), pasando por fuertes revalorizaciones de los activos financieros y reales.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB en 2022 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales

aún expansivas, el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares a principios de 2022 seguían contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios).

Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, se materializó con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionado de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo. Los efectos inmediatos del conflicto Rusia – Ucrania son un shock de oferta, inflación de precios, y reducción del gasto discrecional (menor renta disponible e incertidumbre). Más a largo plazo, dará lugar a cambios estructurales más profundos: nuevas prioridades de gasto (defensa) y aceleración de la transición energética, ingredientes potenciales para probablemente asistir a un “superciclo de capex”. Los escenarios potenciales en el conflicto bélico cada vez se reducen más a dos: escalada militar o acuerdo para finalizar las hostilidades, dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania. La opción de la escalada militar sería a corto plazo negativa para los activos de riesgo, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un “rally” de alivio por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería un buen escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

Los apoyos al crecimiento económico en este contexto son: 1) Mantenimiento de favorables condiciones financieras pese a inicio de normalización monetaria (si bien la presión inflacionista aumenta el riesgo de error de política monetaria); 2) políticas fiscales expansivas mayor gasto en defensa y energía verde (con el objetivo de reducción de dependencia de Rusia); 3) estímulos adicionales en China (monetarios y fiscales). Como principales riesgos: 1) estancamiento: inflación persistentemente alta (empeorada por shock energético y alimentos) e impacto en actividad (menor renta disponible de consumidores, menor competitividad de industria); 2) cuellos de botella prolongados en el tiempo (conflicto bélico, políticas cero Covid en Asia); 3) rebotes Covid que impliquen restricciones relevantes a la actividad (servicios), especialmente en China.

Respecto a inflación, el escenario base antes del conflicto bélico apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación esperada más allá de 2022, a la espera de comprobar cómo evolucionan precios energéticos y de alimentos, condicionados por el riesgo geopolítico, cadenas de suministro complicándose, y efectos de segunda ronda (como subidas salariales).

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021 (+50% en USA y +60% en Europa), esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (5-7%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. A pesar de la corrección en valoraciones, especialmente en Europa, persiste la incógnita de cuál será el impacto de la situación actual en los BPAs estimados, previsiblemente a la baja, pero siendo demasiado pronto para cuantificar impacto en ingresos (probable deterioro de la demanda en un contexto de menor renta disponible y menor crecimiento) y sobre todo en márgenes (previsible estrechamiento por incapacidad de trasladar el incremento de costes de producción: energéticos, materias primas, logísticos...). Lo que parece claro es que el conflicto bélico reduce la visibilidad de los resultados

empresariales en los próximos meses, y que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán previsiblemente revisados a la baja en próximos meses.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados de renta variable que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular en el trimestre una caída cercana al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, situando las valoraciones en niveles por debajo de su media histórica. Es preciso recordar que los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas, siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En renta variable, una de las preguntas más repetidas en las últimas semanas es: "¿por qué se está comportando bien la renta variable en este entorno?" La respuesta más corta es que los inversores no tienen demasiada alternativa a la renta variable, a la hora de colocar sus ahorros. Si intentamos desarrollar algo más, encontramos distintos factores que pueden explicarlo.

Por un lado, los tipos de interés reales se sitúan en negativo, mientras la renta variable proporciona rendimientos reales. Las acciones de las compañías cotizadas son un activo real, con una relación clara con el PIB nominal. En la era posterior a la crisis financiera, la débil actividad económica y baja inflación presionó a la baja el PIB nominal, subiendo la prima de riesgo de la renta variable y reduciendo la de los bonos. Si las economías siguen creciendo, ingresos y dividendos deberían crecer también, y en este contexto, la rentabilidad por dividendo se puede ver como rendimiento real. En este contexto, la prima de riesgo de la renta variable sigue en niveles más altos que en la era anterior a la crisis financiera.

Por otro lado, los balances en hogares y sector privado son fuertes. El escenario en la pandemia propició un aumento en los niveles de ahorro de los hogares. A pesar de los riesgos evidentes de una contracción de la renta real disponible en el actual escenario, los hogares se encuentran en una posición razonablemente fuerte, especialmente si tenemos en cuenta que el desempleo se encuentra en mínimos históricos en muchos países. Mientras tanto, los balances de los bancos son sólidos (tras el desapalancamiento y la regulación posterior a la gran crisis financiera) y los balances corporativos siguen siendo saludables. En este contexto, los mercados de crédito se han mantenido relativamente estables, reduciendo los riesgos sistémicos.

Asimismo, el gasto fiscal y Capex está aumentando. Si bien la política monetaria se está endureciendo, las expectativas de tipos siguen siendo relativamente bajas en términos reales. Es probable que el gasto en Capex e infraestructuras aumente, al menos en áreas como China y Europa. La invasión rusa de Ucrania ha cambiado drásticamente las actitudes en Europa hacia el gasto fiscal (lo opuesto a la era posterior a la crisis financiera), y teniendo en cuenta la situación actual, es previsible asistir a un aumento significativo de los presupuestos de seguridad energética y defensa (en Alemania, por ejemplo, en 2022 se estima +50bn EUR, que supone un 1,3% del PIB 2022).

Las valoraciones en renta variable han caído por debajo de niveles promedio de largo plazo. La revalorización del año 2021 se explicó principalmente por el crecimiento de beneficios (con revisiones al alza a lo largo del año), no por expansión de múltiplos. Al contrario, asistimos a contracción de múltiplos, hecho que, junto a la corrección de principios de 2022, lleva a los múltiplos de la renta variable europea ligeramente por debajo de la media de largo plazo.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 (el consenso a inicio de año era de beneficios +10%) y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a más de 15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles alcanzados en los mínimos del año (un 10-12% por debajo de niveles a cierre de marzo 2022). Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17-18x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.500 puntos de SP). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

En conclusión, las acciones deberían proporcionar una cobertura contra la inflación a medio plazo. No obstante, en el corto plazo siguen existiendo riesgos a la baja, particularmente relacionados con los riesgos de crecimiento en el entorno actual (y una posible recesión). En el corto plazo, los datos macro del 2T22 y los resultados empresariales serán particularmente importantes. En este entorno, creemos que cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por



encima del debate de crecimiento vs. valor). Especial atención merecen los márgenes empresariales. En el ciclo pasado, quizá se ha podido premiar el crecimiento, hecho que, junto a unos tipos de interés bajos, empujaron a empresas con mayor crecimiento de ingresos a valoraciones relativas récord. En el entorno actual, las empresas con crecimiento visible, márgenes altos y estables podrían ser más demandadas, hecho que debería conducir a valoraciones superiores a su media histórica. En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

En renta fija, Tras la aceleración del escenario de retirada de los bancos centrales y el aumento de las rentabilidades de la deuda pública durante el primer trimestre creemos que el mercado ya ha descontado este factor. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta la alta incertidumbre que existe en la actualidad sobre los efectos de la guerra y que las presiones inflacionistas, que se están produciendo por un shock en la oferta, suponen una minoración de la renta disponible y por tanto pesarán sobre el crecimiento económico. Por tanto, vemos poco riesgo a la baja en la deuda pública.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta va a ir dejando de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que esta cotice a niveles que empiezan a ser atractivos. Seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto al “high yield”, éste no sufrirá la retirada de los bancos centrales, ya que no contaba con el apoyo de los programas de compra. No obstante, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos. Por ello, creemos que hay que ser selectivos y apostar por compañías defensivas y que no tengan sus líneas de suministro y/o sus ventas expuestas a tensiones geopolíticas. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada “high yield” de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos “legacy”, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

## 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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		0	0,00	0	0,00
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
SE0001279142 - ACCIONES IMPC SS Impact Coatings AB	SEK	192	0,53	229	0,61
CNE1000004L9 - ACCIONES 2338 HK Weichai Power Co Ltd	HKD	200	0,56	121	0,32
NO0010904923 - ACCIONES HPUR NO Hexagon Purus Holding AS	NOK	59	0,16	39	0,10
NO0010892359 - ACCIONES HYPROME NO Hydrogenpro AS	NOK	577	1,60	269	0,71

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US4491721050 - ACCIONES HY US Hyster-Yale Materials Handling	USD	1.021	2,83	1.230	3,26
NO0003067902 - ACCIONES HEX NO Hexagon Composites ASA	NOK	1.748	4,85	1.743	4,63
US9485971090 - ACCIONES 2338 HK Weichai Power Co Ltd	USD	1.239	3,44	1.522	4,04
SE0006425815 - ACCIONES PCELL SS PowerCell Sweden AB	SEK	683	1,90	684	1,82
NO0010081235 - ACCIONES NEL NO NEL ASA	NOK	3.611	10,02	3.566	9,46
GB00BG5KQW09 - ACCIONES CWR LN Ceres Power Holdings PLC	GBP	1.275	3,54	1.726	4,58
US0937121079 - ACCIONES BE US Bloom Energy Corp	USD	2.424	6,73	2.143	5,69
USY384721251 - ACCIONES 005380 KS Hyundai Motor Co	USD	1.103	3,06	1.583	4,20
US88579Y1010 - ACCIONES MMM US 3M COMPANY	USD	706	1,96	930	2,47
US7960508882 - ACCIONES 005930 KS Samsung Electronics Co Ltd	USD	924	2,57	1.183	3,14
US72919P2020 - ACCIONES PLUG US Plug Power Inc	USD	2.190	6,08	2.103	5,58
US47759T1007 - ACCIONES JKS US JinkoSolar Holding Co Ltd	USD	1.527	4,24	1.572	4,17
US2310211063 - ACCIONES CMI US Cummins Inc	USD	2.293	6,36	2.373	6,30
US1638511089 - ACCIONES CC US Chemours Co/The	USD	1.549	4,30	1.725	4,58
JP3866800000 - ACCIONES 6752 JP Panasonic Corp	JPY	704	1,95	776	2,06
JP3633400001 - ACCIONES 7203 JP Toyota Motor Corp	JPY	790	2,19	775	2,06
JP3592200004 - ACCIONES 6502 JP Toshiba Corp	JPY	665	1,85	700	1,86
GB00B1XZS820 - ACCIONES AAL LN Anglo American PLC	GBP	1.243	3,45	1.108	2,94
GB00B0130H42 - ACCIONES ITM LN ITM Power PLC	GBP	1.287	3,57	1.434	3,81
GB00BZ4BQC70 - ACCIONES JMAT LN Johnson Matthey PLC	GBP	1.110	3,08	1.103	2,93
FR0011742329 - ACCIONES MCPhy FP McPhy Energy SA	EUR	1.421	3,95	1.619	4,30
FR0000120073 - ACCIONES AI FP Air Liquide SA	EUR	763	2,12	736	1,95
DE0007500001 - ACCIONES ITKA GR THYSENKRUPP AG	EUR	1.176	3,27	1.133	3,01
CA0585861085 - ACCIONES BLDP CN Ballard Power Systems Inc	USD	2.929	8,13	3.076	8,17
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>35.409</b>	<b>98,29</b>	<b>37.200</b>	<b>98,75</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>35.409</b>	<b>98,29</b>	<b>37.200</b>	<b>98,75</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>35.409</b>	<b>98,29</b>	<b>37.200</b>	<b>98,75</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>35.409</b>	<b>98,29</b>	<b>37.200</b>	<b>98,75</b>

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

No aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

### INFORMACIÓN COMPARTIMENTO RENTA 4 MEGATENDENCIAS / TECNOLOGIA

Fecha de registro: 17/07/2020

## 1. Política de inversión y divisa de denominación

### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6

### Descripción general

Política de inversión: La exposición a renta variable será como mínimo del 75% de la exposición total, exclusivamente en compañías relacionadas con los sectores de la tecnología y telecomunicaciones o de compañías cuya actividad este correlacionada con estos dos sectores. Asimismo, se invierte en compañías de otros sectores cuyo modelo de negocio tenga una alta exposición al sector tecnológico, todo ello sin límite en términos de distribución geográfica ni capitalización, por lo que se podrá invertir en compañías de baja, mediana y elevada capitalización bursátil. El resto se invierte en activos de renta fija publica/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) sin predeterminación por tipo de emisor (público/privado), divisas, sectores, duración media de la cartera de renta fija y rating emisión/emisor (pudiendo estar la totalidad de la cartera en renta fija de baja calidad).

#### **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 Compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,22	0,00	0,22	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,49	-0,50	-0,49	-0,50

Nota: El periodo 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	220.547,29	225.276,18	23	21	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE R	975.662,58	984.748,14	1.651	1.668	EUR	0,00	0,00	10	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	2.356	2.803		
CLASE R	EUR	10.340	12.176	7.982	

#### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	10,6822	12,4424		
CLASE R	EUR	10,5984	12,3646	11,8808	

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

#### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE I		0,21	0,00	0,21	0,21	0,00	0,21	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE R		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-14,15	-14,15	-1,20	-4,86	4,73				
Rentabilidad índice referencia	-0,21	-0,21	-0,10	-0,07	-0,08				
Correlación	-0,13	-0,13	-0,05	-0,04	0,11				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-5,93	03-02-2022	-5,93	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	7,87	16-03-2022	7,87	16-03-2022		

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	37,00	37,00	20,35	15,95	16,05				
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21	13,98				
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	11,55	11,55							

(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.

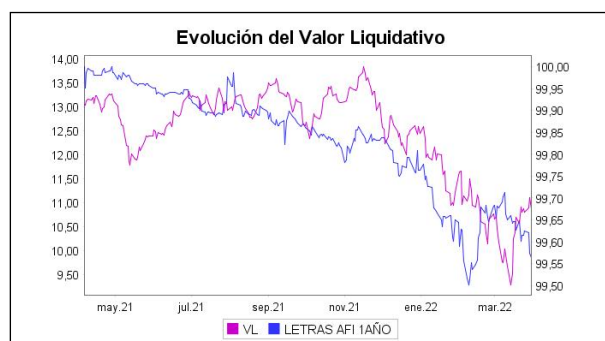
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,27	0,27	0,25	0,25	0,24	1,20			

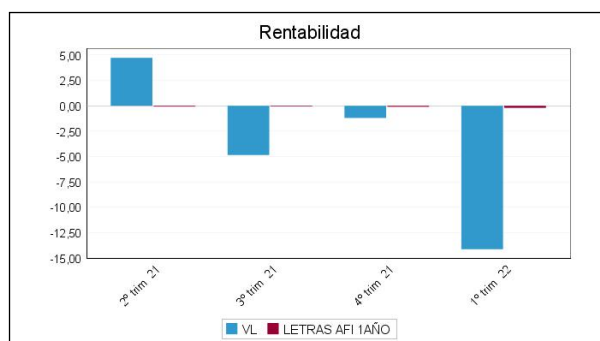
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-14,28	-14,28	-1,36	-5,01	4,56	4,07			
Rentabilidad índice referencia	-0,21	-0,21	-0,10	-0,07	-0,08	-0,42			
Correlación	-0,13	-0,13	0,00	0,01	0,05	0,00			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-5,93	03-02-2022	-5,93	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	7,86	16-03-2022	7,86	16-03-2022		

(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 periodo.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	37,00	37,00	20,35	15,95	16,05	20,08			
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21	13,98	16,25			
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,32	10,32	8,40	8,39	6,88	8,40			

(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.

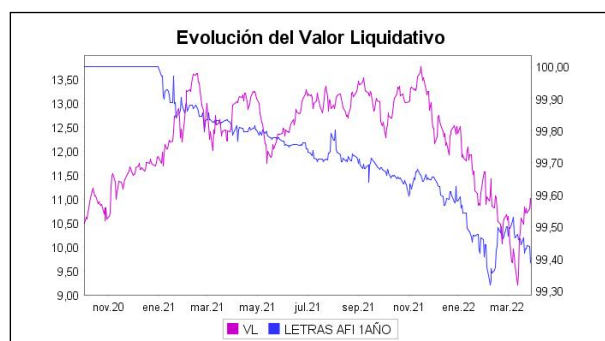
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,43	0,43	0,42	0,42	0,41	1,67	0,87		

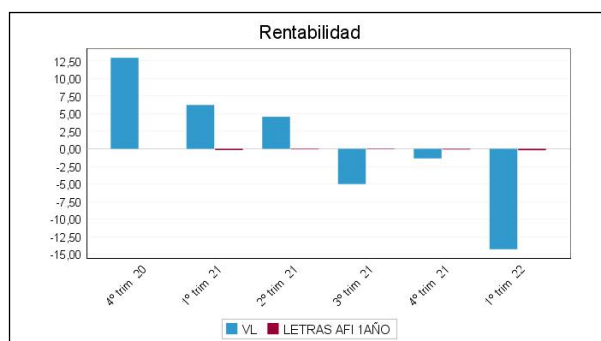
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	1.315.531	66.389	-5,26
Renta Fija Internacional	4.703	131	-3,38
Renta Fija Mixta Euro	9.000	1.012	-4,39
Renta Fija Mixta Internacional	21.580	768	-3,17
Renta Variable Mixta Euro	6.745	110	1,87
Renta Variable Mixta Internacional	52.145	1.348	-2,52
Renta Variable Euro	192.185	11.617	-7,89
Renta Variable Internacional	452.469	41.691	-9,15
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	603.531	19.137	-2,30
Global	538.503	19.602	-0,97
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	266.738	7.008	-0,22
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00



Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	3.463.129	168.813	-4,27

\*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	11.954	94,16	13.960	93,20
* Cartera interior	40	0,32	33	0,22
* Cartera exterior	11.915	93,85	13.927	92,98
* 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)	724	5,70	983	6,56
(+/-) RESTO	19	0,15	36	0,24
TOTAL PATRIMONIO	12.696	100,00 %	14.979	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)	14.979	14.762	14.979	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,24	2,84	-1,23	-137,06
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-16,18	-1,42	-16,15	871,62
(+) Rendimientos de gestión	-15,78	-1,05	-15,75	1.181,52
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-16,75
+ Dividendos	0,05	0,04	0,05	21,71
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-15,43	-0,77	-15,40	1.597,72
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,39	-0,31	-0,39	4,96
± 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	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,40	-0,38	-0,40	-10,24
- Comisión de gestión	-0,34	-0,35	-0,34	-16,40
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-16,52
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,03	151,33
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-76,71
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,01	-0,01	-177,22
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	0,00
+ 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	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	12.696	14.979	12.696	

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

### 3. Inversiones financieras

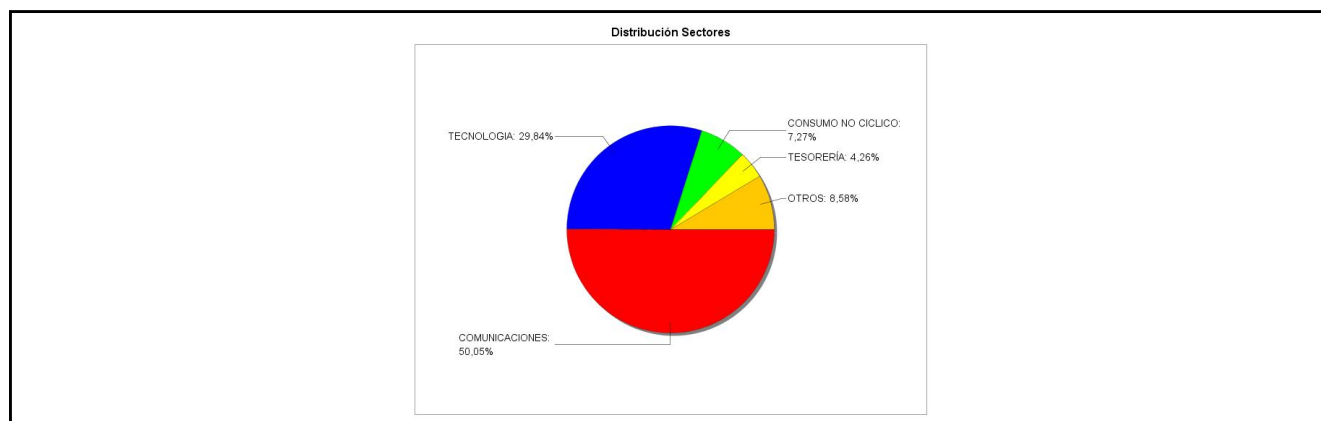
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	40	0,31	33	0,22
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	40	0,31	33	0,22
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	40	0,31	33	0,22
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	12.049	94,87	14.011	93,55
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	12.049	94,87	14.011	93,55
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	12.049	94,87	14.011	93,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.089	95,18	14.044	93,77

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Alibaba Group Holding Ltd	C/ Opc. CALL TLF C BABA23000F23 230 160623 100	270	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
JD.com Inc	C/ Opc. CALL TLF C JD8000A23 80 200123 100	282	Inversión
Alibaba Group Holding Ltd	C/ Opc. CALL TLF C BABA23000A23 230 200123 100	42	Inversión
Total subyacente renta variable		594	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		594	
Alibaba Group Holding Ltd	V/ Opc. PUT TLF P BABA23000R23 230 160623 100	166	Inversión
JD.com Inc	V/ Opc. PUT TLF P JD8000M23 80 200123 100	159	Inversión
Alibaba Group Holding Ltd	V/ Opc. PUT TLF P BABA17000M23 170 200123 100	31	Inversión
Total subyacente renta variable		356	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		356	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.
---------------

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	

	SI	NO
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

- a) Un partícipe posee participaciones significativas directas (en la clase R) del 22,29% 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.
- g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 2.197,36 euros, lo que supone un 0,02%.
- h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 4.397.303,73 euros, suponiendo un 33,48%.

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

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer trimestre de 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020, cuando los bancos centrales respondieron enérgicamente al Covid-19. Pocos activos, principalmente materias primas, renta variable en algunas regiones (como LatAm y UK), o bonos con protección de la inflación, se han revalorizado en este periodo.

Desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia el pasado 24 de febrero, los mercados financieros se han visto sujetos a una enorme volatilidad, que si bien a principios de año venía motivada por la retirada más rápida de estímulos monetarios de los bancos centrales, se ha encontrado con un riesgo adicional, con implicaciones importantes en inflación y crecimiento.

Estamos ante un escenario macroeconómico incierto en términos de crecimiento e inflación. Parece claro que el shock de inflación es especialmente relevante, y se explica tanto por el mayor coste energético (con una elevada dependencia de petróleo y gas ruso), como por el mayor coste de otras materias primas y alimentos, que incrementan el precio de productos básicos. Asimismo, es razonable pensar en un menor crecimiento, derivado de un impacto negativo en la industria europea por el mayor coste energético, y de una menor renta disponible para los consumidores, que tendrá un impacto probable en reducción del consumo. A este escenario se le suma los problemas del conflicto en las cadenas de suministro (con posibles restricciones en Asia por nuevas olas Covid en las últimas semanas). Y esto no puede ser combatido con subidas de tipos de interés, puesto que es un problema de oferta. El conflicto bélico, aunque acabe pronto, tendrá implicaciones importantes en inflación, crisis energética, cadenas de suministro y cuellos de botella. El impacto final dependerá de la duración e intensidad del conflicto bélico.

Los bancos centrales, en este contexto de fuerte presión inflacionista (y sin visibilidad respecto a cuándo podemos ver el

pico de inflación y a qué ritmo se puede moderar), y a pesar de los riesgos sobre el crecimiento, se ven obligados a acelerar la normalización monetaria. El tono es especialmente hawkish en el caso de la Fed, que en su reunión del 16-marzo se puso el “sombrero de halcón” para frenar la inflación y un mercado laboral tensionado, apuntando a 7 subidas de tipos en 2022 (vs 3 en dic-21) y otras 3 en 2023, así como al inicio de la reducción de balance en próximos meses, con el convencimiento de que el crecimiento económico se mantendrá por encima del potencial, aunque una curva invertida parece no compartir esta opinión. El BCE, aunque acelera la normalización de su política monetaria (fin del QE en 3T22 para cumplir con su objetivo de precios, y con posibles subida de tipos antes de fin de año si hay riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación), muestra un tono más cauto, con elevada flexibilidad data-dependiente (esto es, posible freno al tensionamiento monetario en caso de empeoramiento significativo de las expectativas de crecimiento).

En la renta variable, el comportamiento no ha sido tan negativo como inicialmente se podría esperar, teniendo en cuenta el escenario bélico, la situación inflacionista y las subidas de tipos esperadas. De hecho, marzo ha sido un mes plano o positivo, que ha ido de menos a más, a pesar de que una parte del mercado ve en la guerra de Ucrania un camino claro a la recesión global. En el 1T22, el S&P 500 acumula una caída del 5% en USD (+4% en el mes de marzo), mientras el Euro Stoxx 50 acumula una caída del 9%, caídas que se reducen en el caso del selectivo español Ibex 35 al 3% (menor, gracias al elevado peso de banca y exposición a LatAm). Algunas bolsas europeas como UK y Portugal han subido (2% y 8% respectivamente). El Nikkei cae un 4% en moneda local, el Shanghai Index un 10%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (+15% en moneda local en los índices de Brasil, Chile y Colombia, +5% Mexbol)

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento relativo, sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el S&P un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el S&P subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3%, frente al +21% del Eurostoxx. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P, pero en febrero el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del S&P. En marzo, el S&P ha subido un 4%, mientras el Eurostoxx ha permanecido prácticamente plano.

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son recursos básicos (+18%), energía (+14%), seguros y telecoms (+1%). En negativo, retail (-28%), tecnología (-17%), consumo (-16%) e industriales (-13%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con revalorización del 48% en oil & gas, +35% en fertilizantes agrícolas, o 30% en acereras, y caída del 25% en consumo o automovilísticas. Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más “cara” del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente. A nivel de índices, esto se ha compensado con buen comportamiento de compañías de otros sectores como energía y materias primas.

Respecto a la Renta Fija, durante el primer trimestre de 2022 hemos asistido a un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, principalmente en los tramos cortos de la curva, por el giro hacia políticas más restrictivas (hawkish) por parte de los bancos centrales, giro que ya se había empezado a ver a finales de 2021, pero que ante la persistencia de la inflación se ha acelerado. Además, la irrupción en el escenario de la guerra en Ucrania, a pesar de que en un principio empujó los tipos a la baja, al actuar la deuda pública como activo refugio, terminó apoyando el escenario hawkish por las nuevas presiones inflacionistas surgidas de esta guerra, vía precios energéticos y otras materias primas, de los que tanto Ucrania como Rusia son importantes productores. En este sentido, señalar que, aunque el conflicto armado va a tener un impacto negativo también en el crecimiento económico, especialmente en Europa, los bancos centrales han terminado decantándose por dar preferencia al control de la inflación sobre el crecimiento económico.

Así, el Banco Central Europeo (BCE) ha acelerado la retirada de su programa de compra de activos. En concreto, tras la finalización del programa de emergencia PEPP en marzo, el programa “estándar” (APP) se situará en EUR 40.000 millones en abril, EUR 30.000 millones en mayo y EUR 20.000 millones en junio. Esto supone una aceleración respecto al calendario anunciado en diciembre: EUR 40.000 millones en el segundo trimestre, EUR 30.000 millones en el tercero y EUR 20.000 millones en el cuarto. Posteriormente, para el tercer trimestre el programa será recalibrado en función de los datos que se vayan publicando, pero si se confirman las actuales expectativas, verá su fin durante dicho trimestre. Esto abre la puerta a que se produzca una primera subida de tipos antes de finales de año, aunque el BCE ha dejado muy abierta esta opción, recalcando que se irá adaptando a los datos macro que se vayan publicando. Esta ha sido otra idea que el BCE ha recalcado, la opcionalidad que se guarda ante la incertidumbre generada por el conflicto bélico. Por el

momento, el mercado ya apuesta por una primera subida de tipos en otoño.

Mientras, la Reserva Federal (Fed) estadounidense concluyó su programa de compra de activos y llevó a cabo su primera subida de tipos en marzo, 25 puntos básicos (p.b.) hasta el rango 0,25%-0,50%. Esta primera subida en su momento llegó a adelantarse que sería de 50 p.b., ante las fuertes presiones inflacionistas, pero la Fed prefirió ser algo más prudente ante la incertidumbre geopolítica. Esto no evitó que en el diagrama de puntos (dot plot) donde los miembros de la Fed recogen sus expectativas de tipos, se acelerara significativamente el escenario de subidas previsto, pasando la estimación mediana a recoger seis subidas de 25 p.b. adicionales a la de marzo durante 2022, hasta el 1,75%-2,00%, subiendo en 2023 hasta el 2,8%, por encima de la estimación de tipos a largo plazo, que se sitúa en el 2,4%. Recordamos que en el dot plot anterior, publicado en diciembre, se contemplaban 3 subidas de tipos en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024. Además, la Fed anunció que espera comenzar a reducir su balance en la próxima reunión (mayo). Señalar que la Fed también indicó que se adaptaría a los datos que se vayan publicando para alcanzar su mandato, en este caso, recordamos, doble: empleo e inflación. Respecto al empleo, el mercado laboral estadounidense ya está "extremadamente ajustado" en palabras de la Fed, con los salarios aumentando rápidamente, por lo que apuntaría también a un mayor endurecimiento de la política monetaria.

Por último, el Banco de Inglaterra continuó en el primer trimestre de 2022 el camino de subidas de tipos iniciado en diciembre, con sendas subidas de 25 p.b. en febrero y marzo, hasta el 0,75%. Además, comenzó a reducir su balance de forma pasiva, dejando sin reinvertir los vencimientos, para su cartera de deuda pública (que alcanza £ 875.000 millones) y de forma activa, vendiendo, para su cartera de bonos corporativos (que alcanza £ 20.000 millones). En el caso del Banco de Inglaterra, en su última reunión, ya con la guerra de Ucrania iniciada, su comunicación se volvió algo más cauta, ya que espera que la guerra exacerbe las presiones inflacionistas, pero también el impacto negativo que el incremento del coste energético va a tener en la renta de las familias y en el crecimiento. Por ello, se decantó por introducir una mayor flexibilidad en cuanto a movimientos futuros y señalar que alguna subida más de tipos "podría ser apropiada" en los próximos meses (en el comunicado de febrero decía que "probablemente sería apropiada"), aunque hay riesgos tanto a la baja como al alza e irá revisando su posición. No obstante, hay que matizar que el Banco de Inglaterra se encuentra mucho más avanzado en el proceso de retirada de estímulos que el BCE o la Fed estadounidense y partía de un posicionamiento de retirada más agresivo.

Con todo, la rentabilidad del bono a 5 años alemán pasó del -0,5% al cierre del ejercicio 2021 al +0,4% al cierre del primer trimestre de 2022, mientras que la del bono a 10 años lo hizo desde el -0,18% al 0,6%. Igualmente, la rentabilidad del 5 años estadounidense pasó del 1,3% al 2,4% y la del bono a 10 años del 1,5% al 2,3%. Subrayar que la curva de tipos estadounidense, a excepción de los tramos más cortos, se encuentra totalmente plana y en algunos tramos invertida, desatando los temores de que esté adelantando una recesión.

En este contexto de aceleración de la retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda periférica sufrieron cierto repunte, aunque se consiguieron mantener más o menos contenidas, a pesar del escenario de incertidumbre.

Por último, en renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han ido ampliando, recogiendo el escenario de mayor incertidumbre, así como la retirada de los bancos centrales.

Destacar que, ante las subidas de las rentabilidades de la deuda pública y el repunte de los spreads de crédito, se ha reducido significativamente la cantidad de deuda corporativa que cotiza con rentabilidades negativas en Europa.

Las materias primas y metales preciosos son los activos con mejor comportamiento en lo que llevamos de año. Destacan el níquel (+54%), trigo (+30%) aluminio (+25%) y el petróleo (+34%), con el Brent cerrando el trimestre en 105 USD/b. Ante el déficit estructural de oferta, EEUU ha anunciado que liberará reservas estratégicas (1 mln b/d a partir de mayo) y la OPEP seguirá incrementando su producción de forma moderada (+432.000 mln b/d en mayo). Otras materias primas como el cobre, oro y plata también se han revalorizado, si bien en menor medida (5-7%).

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), tras recoger con avances en la primera parte del trimestre la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE. Asimismo, destaca el fortalecimiento de divisas latinoamericanas, especialmente real brasileño (20% frente al EUR).

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante este trimestre no hemos realizado una gran cantidad de cambios en la cartera, ya que nuestra vocación es buscar el crecimiento a largo plazo basándonos en permanecer en aquellas compañías que tienen un elevado crecimiento y que

podemos extraer valor ya que el mercado no lo tiene totalmente descontado. Con esa premisa hemos cerrado algunas posiciones del sector de software que estaba más maduro y que tenía menor recorrido y nos hemos dirigido a realidades que vemos con un mayor potencial de crecimiento, como las bases de datos no relacionales en nube y con proveedores de pagos

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 marzo la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 61 puntos sobre 100, con una puntuación de 66 en ambiental, 59 en social y 62 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como gobernanza, destacando los siguientes aspectos: uso de recursos y materias primas en cuanto a métricas medioambientales, y en gobierno corporativo en cuanto a métricas de gobernanza."

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 2,36 millones de euros a fin del periodo frente a 2,8 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 21 a 23.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -14,15% frente al -1,2% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,27% del patrimonio durante el periodo frente al 0,25% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 37% frente al 20,35% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,682 a fin del periodo frente a 12,442 a fin del periodo anterior.

- CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 10,34 millones de euros a fin del periodo frente a 12,18 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 1668 a 1651.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -14,28% frente al -1,36% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,43% del patrimonio durante el periodo frente al 0,42% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 37% frente al 20,35% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,598 a fin del periodo frente a 12,365



a fin del periodo anterior.

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

- CLASE I

La rentabilidad de -14,15% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -1,2% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

- CLASE R

La rentabilidad de -14,28% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -1,36% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante este trimestre hemos querido incrementar posición en compañías de semiconductores, pero en aquellas donde observamos que la ciclicidad es menor, ya que a pesar de estar en un ciclo positivo en el sector, no debemos olvidar que los aumentos de capacidad en muchas compañías podrían llevar a un ajustes de los precios y nos muestre una vez más la fuerte ciclicidad del mismo. Por ello hemos optado por tomar posiciones en II-VI que es líder en el desarrollo de materiales compuestos con aplicación a industrias como telecomunicaciones, cloud y defensa. El fin de la ley de Moore y otras megatendencias son un punto de inflexión en la adopción de estos compuestos, como es el caso de SiC en los coches eléctricos

Hemos tomado posiciones en la compañía de aplicaciones para bases datos en nube Elastic, la cual tras las fuertes caídas sufridas por el escenario de subidas de tipos que está afectando sobre todo a la tecnología, se ha quedado a unas valoraciones mucho más atractivas en un segmento que está creciendo a tasas del 40%, el cual todavía es pequeño pero que ya estamos viendo flujos de caja positivos.

También hemos tomado posiciones en Affirm que es el proveedor líder de BNPL (Buy Now Pay Later) en Estados Unidos con 11m de usuarios y exclusividad con vendedores como Amazon, Shopify y Walmart. Con un volumen anualizado de más de \$15bn, su ambición es capturar el mercado hoy dominado por tarjetas de crédito.

Hemos cerrado posiciones en empresas que aun teniendo crecimiento se encuentran en un ciclo más maduro, frente a las que hemos adquirido en cartera como es el caso de Adobe y Autodesk.

Asimismo también hemos tomado beneficios en Booking, ya que las valoraciones tras la fuerte recuperación desde los mínimos de marzo de 2020, nos han provocado movernos a acciones con más potencial.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

- CLASE I

La rentabilidad de -14,15% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

- CLASE R

La rentabilidad de -14,28% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el periodo ha sido de 20.21 para el Ibex 35 , 22.81 para el Eurostoxx y 16.63 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.

##### 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 MEGATENDENCIAS TECNOLOGIA para el primer trimestre de 2022 es de 2019.07€, siendo el total anual 8076.28 €, que representa un 0.054% sobre el patrimonio.

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El primer trimestre de 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020, cuando los bancos centrales respondieron enérgicamente al Covid-19. Pocos activos, principalmente materias primas, renta variable en algunas regiones (como LatAm y UK), o bonos con protección de la inflación, se han revalorizado en este periodo.

Desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia el pasado 24 de febrero, los mercados financieros se han visto sujetos a una enorme volatilidad, que si bien a principios de año venía motivada por la retirada más rápida de estímulos monetarios de los bancos centrales, se ha encontrado con un riesgo adicional, con implicaciones importantes en inflación y crecimiento.

Los bancos centrales, en este contexto de fuerte presión inflacionista (y sin visibilidad respecto a cuándo podemos ver el pico de inflación y a qué ritmo se puede moderar), y a pesar de los riesgos sobre el crecimiento, se ven obligados a acelerar la normalización monetaria. El tono es especialmente hawkish en el caso de la Fed, que en su reunión del 16-marzo se puso el “sombrero de halcón” para frenar la inflación y un mercado laboral tensionado, apuntando a 7 subidas de tipos en 2022 (vs 3 en dic-21) y otras 3 en 2023, así como al inicio de la reducción de balance en próximos meses, con el convencimiento de que el crecimiento económico se mantendrá por encima del potencial, aunque una curva invertida parece no compartir esta opinión. El BCE, aunque acelera la normalización de su política monetaria (fin del QE en 3T22 para cumplir con su objetivo de precios, y con posibles subida de tipos antes de fin de año si hay riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación), muestra un tono más cauto, con elevada flexibilidad data-dependiente (esto es, posible freno al tensionamiento monetario en caso de empeoramiento significativo de las expectativas de crecimiento).

Consideramos que un escenario de mayores tipos tiene un efecto inicial de “de-rating” en las compañías, reduciendo las valoraciones de estas, pero que en medio plazo tenderá a mostrar un mejor comportamiento en las compañías con mayores márgenes y que tengan un impacto más limitado de la inflación en sus costes y en aquellas con una posición financiera más saneada y con una expectativa de crecimiento mayor. Dichos elementos son los que siempre hemos buscado a la hora de componer la cartera y aunque podamos vernos inmersos en episodios de volatilidad seguimos siendo confiados de cara al medio plazo.

Dentro del fondo no consideramos cambios significativos en la cartera del mismo debido a nuestra visión de largo plazo en las compañías que estamos invertidos, las cuales tienen a nuestro parecer una alta expectativa de crecimiento a unas valoraciones atractivas tanto en comparación con su historia como respecto a las compañías del sector

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera, que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad. Venimos de una pandemia que tuvo un parón económico sin precedentes, al igual que una respuesta

monetaria y fiscal también sin precedentes. La reapertura económica y social, y el espectacular rebote económico del 2021, generó ciertos cuellos de botella en industrias clave, presionando costes y precios (desde las materias primas a los logísticos), pasando por fuertes revalorizaciones de los activos financieros y reales.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB en 2022 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas, el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares a principios de 2022 seguían contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios).

Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, se materializó con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionado de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo. Los efectos inmediatos del conflicto Rusia – Ucrania son un shock de oferta, inflación de precios, y reducción del gasto discrecional (menor renta disponible e incertidumbre). Más a largo plazo, dará lugar a cambios estructurales más profundos: nuevas prioridades de gasto (defensa) y aceleración de la transición energética, ingredientes potenciales para probablemente asistir a un “superciclo de capex”. Los escenarios potenciales en el conflicto bélico cada vez se reducen más a dos: escalada militar o acuerdo para finalizar las hostilidades, dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania. La opción de la escalada militar sería a corto plazo negativa para los activos de riesgo, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un “rally” de alivio por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería un buen escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

Los apoyos al crecimiento económico en este contexto son: 1) Mantenimiento de favorables condiciones financieras pese a inicio de normalización monetaria (si bien la presión inflacionista aumenta el riesgo de error de política monetaria); 2) políticas fiscales expansivas mayor gasto en defensa y energía verde (con el objetivo de reducción de dependencia de Rusia); 3) estímulos adicionales en China (monetarios y fiscales). Como principales riesgos: 1) estanflación: inflación persistentemente alta (empeorada por shock energético y alimentos) e impacto en actividad (menor renta disponible de consumidores, menor competitividad de industria); 2) cuellos de botella prolongados en el tiempo (conflicto bélico, políticas cero Covid en Asia); 3) rebotes Covid que impliquen restricciones relevantes a la actividad (servicios), especialmente en China.

Respecto a inflación, el escenario base antes del conflicto bélico apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación esperada más allá de 2022, a la espera de comprobar cómo evolucionan precios energéticos y de alimentos, condicionados por el riesgo geopolítico, cadenas de suministro complicándose, y efectos de segunda ronda (como subidas salariales).

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021 (+50% en USA y +60% en Europa), esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (5-7%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del

nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. A pesar de la corrección en valoraciones, especialmente en Europa, persiste la incógnita de cuál será el impacto de la situación actual en los BPAs estimados, previsiblemente a la baja, pero siendo demasiado pronto para cuantificar impacto en ingresos (probable deterioro de la demanda en un contexto de menor renta disponible y menor crecimiento) y sobre todo en márgenes (previsible estrechamiento por incapacidad de trasladar el incremento de costes de producción: energéticos, materias primas, logísticos...). Lo que parece claro es que el conflicto bélico reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses, y que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán previsiblemente revisados a la baja en próximos meses.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados de renta variable que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular en el trimestre una caída cercana al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, situando las valoraciones en niveles por debajo de su media histórica. Es preciso recordar que los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas, siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En renta variable, una de las preguntas más repetidas en las últimas semanas es: “¿por qué se está comportando bien la renta variable en este entorno?” La respuesta más corta es que los inversores no tienen demasiada alternativa a la renta variable, a la hora de colocar sus ahorros. Si intentamos desarrollar algo más, encontramos distintos factores que pueden explicarlo.

Por un lado, los tipos de interés reales se sitúan en negativo, mientras la renta variable proporciona rendimientos reales. Las acciones de las compañías cotizadas son un activo real, con una relación clara con el PIB nominal. En la era posterior a la crisis financiera, la débil actividad económica y baja inflación presionó a la baja el PIB nominal, subiendo la prima de riesgo de la renta variable y reduciendo la de los bonos. Si las economías siguen creciendo, ingresos y dividendos deberían crecer también, y en este contexto, la rentabilidad por dividendo se puede ver como rendimiento real. En este contexto, la prima de riesgo de la renta variable sigue en niveles más altos que en la era anterior a la crisis financiera.

Por otro lado, los balances en hogares y sector privado son fuertes. El escenario en la pandemia propició un aumento en los niveles de ahorro de los hogares. A pesar de los riesgos evidentes de una contracción de la renta real disponible en el actual escenario, los hogares se encuentran en una posición razonablemente fuerte, especialmente si tenemos en cuenta que el desempleo se encuentra en mínimos históricos en muchos países. Mientras tanto, los balances de los bancos son sólidos (tras el desapalancamiento y la regulación posterior a la gran crisis financiera) y los balances corporativos siguen siendo saludables. En este contexto, los mercados de crédito se han mantenido relativamente estables, reduciendo los riesgos sistémicos.

Asimismo, el gasto fiscal y Capex está aumentando. Si bien la política monetaria se está endureciendo, las expectativas de tipos siguen siendo relativamente bajas en términos reales. Es probable que el gasto en Capex e infraestructuras aumente, al menos en áreas como China y Europa. La invasión rusa de Ucrania ha cambiado drásticamente las actitudes en Europa hacia el gasto fiscal (lo opuesto a la era posterior a la crisis financiera), y teniendo en cuenta la situación actual, es previsible asistir a un aumento significativo de los presupuestos de seguridad energética y defensa (en Alemania, por ejemplo, en 2022 se estima +50bn EUR, que supone un 1,3% del PIB 2022).

Las valoraciones en renta variable han caído por debajo de niveles promedio de largo plazo. La revalorización del año 2021 se explicó principalmente por el crecimiento de beneficios (con revisiones al alza a lo largo del año), no por expansión de múltiplos. Al contrario, asistimos a contracción de múltiplos, hecho que, junto a la corrección de principios de 2022, lleva a los múltiplos de la renta variable europea ligeramente por debajo de la media de largo plazo.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 (el consenso a inicio de año era de beneficios +10%) y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a >15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles alcanzados en los mínimos del año (un 10-12% por debajo de niveles a cierre de marzo 2022). Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17-18x (vs

16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.500 puntos de S&P). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre. En conclusión, las acciones deberían proporcionar una cobertura contra la inflación a medio plazo. No obstante, en el corto plazo siguen existiendo riesgos a la baja, particularmente relacionados con los riesgos de crecimiento en el entorno actual (y una posible recesión). En el corto plazo, los datos macro del 2T22 y los resultados empresariales serán particularmente importantes. En este entorno, creemos que cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Especial atención merecen los márgenes empresariales. En el ciclo pasado, quizá se ha podido premiar el crecimiento, hecho que, junto a unos tipos de interés bajos, empujaron a empresas con mayor crecimiento de ingresos a valoraciones relativas récord. En el entorno actual, las empresas con crecimiento visible, márgenes altos y estables podrían ser más demandadas, hecho que debería conducir a valoraciones superiores a su media histórica. En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

En renta fija, Tras la aceleración del escenario de retirada de los bancos centrales y el aumento de las rentabilidades de la deuda pública durante el primer trimestre creemos que el mercado ya ha descontado este factor. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta la alta incertidumbre que existe en la actualidad sobre los efectos de la guerra y que las presiones inflacionistas, que se están produciendo por un shock en la oferta, suponen una minoración de la renta disponible y por tanto pesarán sobre el crecimiento económico. Por tanto, vemos poco riesgo a la baja en la deuda pública.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta va a ir dejando de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que esta cotice a niveles que empiezan a ser atractivos. Seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto al “high yield”, éste no sufrirá la retirada de los bancos centrales, ya que no contaba con el apoyo de los programas de compra. No obstante, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos. Por ello, creemos que hay que ser selectivos y apostar por compañías defensivas y que no tengan sus líneas de suministro y/o sus ventas expuestas a tensiones geopolíticas. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante

subordinación, esto es deuda subordinada “high yield” de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos la oportunidad en los bonos legacy, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0105611000 - ACCIONESIGEST SM GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	40	0,31	33	0,22
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		40	0,31	33	0,22
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		40	0,31	33	0,22
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		40	0,31	33	0,22
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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
KYG8208B1014 - ACCIONES JD US JD.com Inc	HKD	14	0,11	0	0,00
US7476012015 - ACCIONES 1856959D US Qualtrics International Inc	USD	189	1,49	166	1,11
US00827B1061 - ACCIONES AFRM US Affirm Holdings Inc	USD	315	2,48	0	0,00
US81141R1005 - ACCIONES 0860765D SP Sea Ltd	USD	239	1,88	435	2,90
US90353T1007 - ACCIONES UBER US UBER TECHNOLOGIES INC	USD	319	2,51	360	2,40
KYG596691041 - ACCIONES 3690 HK Meituan Dianping	HKD	156	1,23	221	1,48
NL0013056914 - ACCIONES ESTC US Elastic NV	USD	454	3,57	0	0,00
US7223041028 - ACCIONES PDD US Pinduoduo Inc	USD	184	1,45	155	1,04
NL0012969182 - ACCIONES ADYEN NA Adyen NV	EUR	380	2,99	502	3,35
US0900401060 - ACCIONES BILI US Bilibili Inc	USD	0	0,00	115	0,77
US09857L1089 - ACCIONES BOKG US BOOKING HOLDINGS INC	USD	0	0,00	445	2,97
US98936J1016 - ACCIONES ZEN US Zendesk Inc	USD	603	4,75	199	1,33
US92826C8394 - ACCIONES V US Visa Inc	USD	183	1,44	174	1,16
US9021041085 - ACCIONES IIVI US II-VI Inc	USD	505	3,98	0	0,00
US90138F1021 - ACCIONES TWLO US Twilio Inc	USD	78	0,62	122	0,81
US8522341036 - ACCIONES SQ US Square Inc	USD	229	1,80	265	1,77
US81762P1021 - ACCIONES NOW US ServiceNow Inc	USD	188	1,48	169	1,13
US58733R1023 - ACCIONES MELI US MercadoLibre Inc	USD	0	0,00	145	0,97
US57636Q1040 - ACCIONES MA US MASTERCARD INC	USD	334	2,63	327	2,19
US5128071082 - ACCIONES LRCX US Lam Research Corp	USD	502	3,95	650	4,34
US47215P1066 - ACCIONES JD US JD.com Inc	USD	295	2,32	347	2,32
US30303M1027 - ACCIONES FB US Facebook Inc	USD	790	6,22	1.197	7,99
US25470F1049 - ACCIONES DISCA US Discovery Communications Inc	USD	383	3,02	333	2,22
US16119P1084 - ACCIONES CHTR US Charter Communications Inc	USD	395	3,11	432	2,88
US0527691069 - ACCIONES ADSK US Autodesk Inc	USD	0	0,00	132	0,88
US0382221051 - ACCIONES AMAT US Applied Materials Inc	USD	604	4,76	849	5,67
US0231351067 - ACCIONES AMZN US AMAZON.COM INC	USD	969	7,63	994	6,64
US02079K3059 - ACCIONES GOOGL US Alphabet Inc	USD	1.040	8,19	1.424	9,51
US01609W1027 - ACCIONES BABA US ALIBABA GROUP HOLDING	USD	446	3,51	482	3,22
US00724F1012 - ACCIONES ADBE US Adobe Systems Inc	USD	0	0,00	155	1,04
NL0012015705 - ACCIONES TKWY NA JUST EAT TAKEAWAY	EUR	282	2,22	444	2,96
NL0010273215 - ACCIONES ASML NA ASML HOLDING NV	EUR	394	3,10	416	2,77
KYG875721634 - ACCIONES 700 HK TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	479	3,77	572	3,82
DE000A2E4K43 - ACCIONES DHER GR DELIVERY HERO AG	EUR	0	0,00	341	2,27
US5949181045 - ACCIONES MSFT US MICROSOFT CORP	USD	1.100	8,66	1.444	9,64
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		12.049	94,87	14.011	93,55
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		12.049	94,87	14.011	93,55
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		12.049	94,87	14.011	93,55
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		12.089	95,18	14.044	93,77

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

No aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

## 1. Política de inversión y divisa de denominación

### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6

### Descripción general

Política de inversión: Además de criterios financieros, se aplican criterios de Inversión Socialmente Responsable (ASG), que siguen estrategias de inversión

basadas en criterios excluyentes y valorativos. La mayoría de la cartera promueve criterios ASG (medioambientales, sociales y de gobernanza).

La exposición a renta variable será como mínimo del 75% de la exposición total, exclusivamente en empresas relacionadas con el sector

consumo, que incluye los subsectores alimentación, bebidas, cuidado personal, textil, lujo, cosmética, ingredientes, ocio, restauración,

hoteles, comunicación, Internet, bienes de consumo duradero, de servicios, distribución, suministros e instalaciones. Sin límite en

términos de distribución geográfica ni capitalización.

### 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 Compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,07	0,00	0,07	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,49	-0,51	-0,49	-0,51

Nota: El periodo 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	151.291,49	150.161,94	2	1	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE R	280.084,03	234.524,17	248	169	EUR	0,00	0,00		NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	1.282	1.485		
CLASE R	EUR	2.371	2.320		

#### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	8,4757	9,8878		
CLASE R	EUR	8,4648	9,8918		

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

#### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE I		0,21	0,00	0,21	0,21	0,00	0,21	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE R		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	0,03	0,03	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-14,28	-14,28							
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00							
Correlación	0,00	0,00							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,95	03-02-2022	-3,95	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	4,75	16-03-2022	4,75	16-03-2022		

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	23,92	23,92							
Ibex-35	24,95	24,95							
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41							
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

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

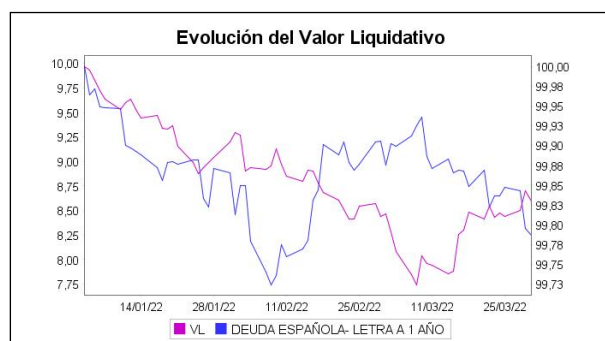
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,27	0,27	0,18			0,18			

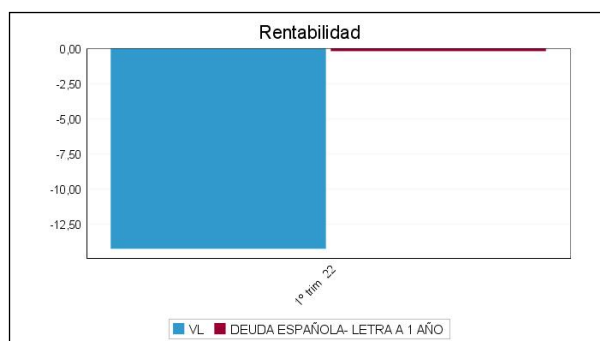
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-14,43	-14,43							
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00							
Correlación	0,00	0,00							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,95	03-02-2022	-3,95	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	4,75	16-03-2022	4,75	16-03-2022		

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	23,92	23,92							
Ibex-35	24,95	24,95							
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41							
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

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

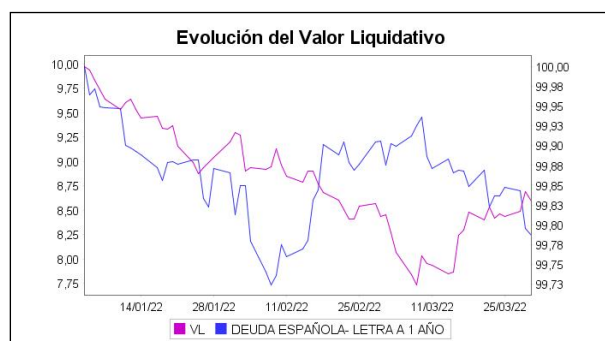
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,44	0,44	0,25			0,25			

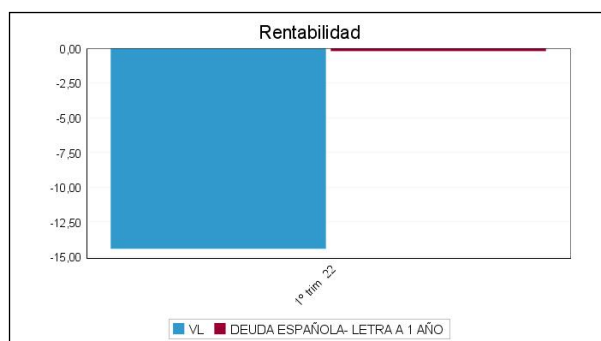
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	1.315.531	66.389	-5,26
Renta Fija Internacional	4.703	131	-3,38
Renta Fija Mixta Euro	9.000	1.012	-4,39
Renta Fija Mixta Internacional	21.580	768	-3,17
Renta Variable Mixta Euro	6.745	110	1,87
Renta Variable Mixta Internacional	52.145	1.348	-2,52
Renta Variable Euro	192.185	11.617	-7,89
Renta Variable Internacional	452.469	41.691	-9,15
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	603.531	19.137	-2,30
Global	538.503	19.602	-0,97
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	266.738	7.008	-0,22
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	3.463.129	168.813	-4,27

\*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	3.552	97,24	3.456	90,83
* Cartera interior	75	2,05	60	1,58
* Cartera exterior	3.477	95,18	3.396	89,25
* 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)	106	2,90	467	12,27
(+/-) RESTO	-5	-0,14	-118	-3,10
TOTAL PATRIMONIO	3.653	100,00 %	3.805	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)	3.805	0	3.805	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	11,92	155,89	11,92	-88,35
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-15,97	-0,74	-15,97	3.184,14
(+) Rendimientos de gestión	-15,56	-0,51	-15,56	4.507,24
+ Intereses	-0,01	-0,03	-0,01	-59,03
+ Dividendos	0,17	0,02	0,17	1.007,20
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-15,72	-0,51	-15,72	4.585,82
± 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	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,41	-0,23	-0,41	175,21
- Comisión de gestión	-0,31	-0,17	-0,31	172,10
- Comisión de depositario	-0,03	-0,01	-0,03	533,49
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,03	667,62
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,04	-0,01	-61,71
- Otros gastos repercutidos	-0,03	0,00	-0,03	2.164,09
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.653	3.805	3.653	

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

### 3. Inversiones financieras

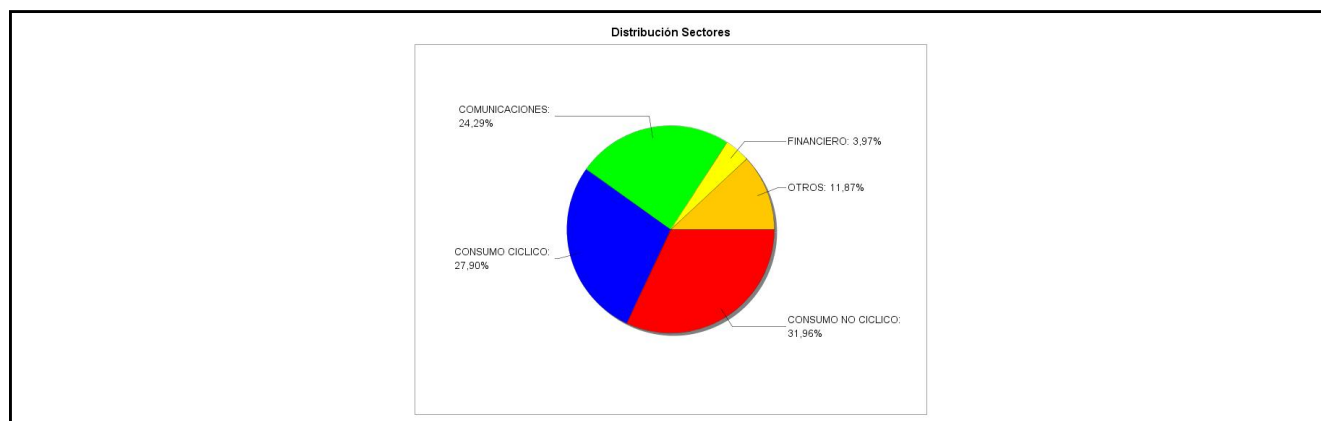
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	75	2,06	60	1,57
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	75	2,06	60	1,57
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	75	2,06	60	1,57
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	3.477	95,16	3.396	89,26
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	3.477	95,16	3.396	89,26
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	3.477	95,16	3.396	89,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.552	97,22	3.456	90,83

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

<p>a) Un partícipe posee participaciones significativas directas (en la clase I) del 34,81% del patrimonio del fondo.</p> <p>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 Publica, que realiza la Gestora con el Depositario.</p> <p>g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 1.058,03 euros, lo que supone un 0,03%.</p> <p>h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 933.073,96 euros, suponiendo un 24,98%.</p> <p>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.</p>
--

## 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 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020, cuando los bancos centrales respondieron enérgicamente al Covid-19. Pocos activos, principalmente materias primas, renta variable en algunas regiones (como LatAm y UK), o bonos con protección de la inflación, se han revalorizado en este periodo.

Desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia el pasado 24 de febrero, los mercados financieros se han visto sujetos a una enorme volatilidad, que si bien a principios de año venía motivada por la retirada más rápida de estímulos monetarios de los bancos centrales, se ha encontrado con un riesgo adicional, con implicaciones importantes en inflación y crecimiento.

Estamos ante un escenario macroeconómico incierto en términos de crecimiento e inflación. Parece claro que el shock de inflación es especialmente relevante, y se explica tanto por el mayor coste energético (con una elevada dependencia de petróleo y gas ruso), como por el mayor coste de otras materias primas y alimentos, que incrementan el precio de productos básicos. Asimismo, es razonable pensar en un menor crecimiento, derivado de un impacto negativo en la industria europea por el mayor coste energético, y de una menor renta disponible para los consumidores, que tendrá un impacto probable en reducción del consumo. A este escenario se le suma los problemas del conflicto en las cadenas de suministro (con posibles restricciones en Asia por nuevas olas Covid en las últimas semanas). Y esto no puede ser combatido con subidas de tipos de interés, puesto que es un problema de oferta. El conflicto bélico, aunque acabe pronto, tendrá implicaciones importantes en inflación, crisis energética, cadenas de suministro y cuellos de botella. El impacto final dependerá de la duración e intensidad del conflicto bélico.

Los bancos centrales, en este contexto de fuerte presión inflacionista (y sin visibilidad respecto a cuándo podemos ver el pico de inflación y a qué ritmo se puede moderar), y a pesar de los riesgos sobre el crecimiento, se ven obligados a acelerar la normalización monetaria. El tono es especialmente hawkish en el caso de la Fed, que en su reunión del 16-marzo se puso el “sombrero de halcón” para frenar la inflación y un mercado laboral tensionado, apuntando a 7 subidas de tipos en 2022 (vs 3 en dic-21) y otras 3 en 2023, así como al inicio de la reducción de balance en próximos meses, con el convencimiento de que el crecimiento económico se mantendrá por encima del potencial, aunque una curva invertida parece no compartir esta opinión. El BCE, aunque acelera la normalización de su política monetaria (fin del QE en 3T22 para cumplir con su objetivo de precios, y con posibles subida de tipos antes de fin de año si hay riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación), muestra un tono más cauto, con elevada flexibilidad data-dependiente (esto es, posible freno al tensionamiento monetario en caso de empeoramiento significativo de las expectativas de crecimiento).

En la renta variable, el comportamiento no ha sido tan negativo como inicialmente se podría esperar, teniendo en cuenta el escenario bélico, la situación inflacionista y las subidas de tipos esperadas. De hecho, marzo ha sido un mes plano o positivo, que ha ido de menos a más, a pesar de que una parte del mercado ve en la guerra de Ucrania un camino claro a la recesión global. En el 1T22, el SP 500 acumula una caída del 5% en USD (+4% en el mes de marzo), mientras el Euro Stoxx 50 acumula una caída del 9%, caídas que se reducen en el caso del selectivo español Ibex 35 al 3% (menor, gracias al elevado peso de banca y exposición a LatAm). Algunas bolsas europeas como UK y Portugal han subido (2% y 8% respectivamente). El Nikkei cae un 4% en moneda local, el Shanghai Index un 10%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (+15% en moneda local en los índices de Brasil, Chile y Colombia, +5% Mexbol)

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento relativo, sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el SP un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el SP subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3%, frente al +21% del Eurostoxx. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P, pero en febrero el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del SP. En marzo, el SP ha subido un 4%, mientras el Eurostoxx ha permanecido prácticamente plano.

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son recursos básicos (+18%), energía (+14%), seguros y telecoms (+1%). En negativo, retail (-28%), tecnología (-17%),

consumo (-16%) e industriales (-13%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con revalorización del 48% en oil and gas, +35% en fertilizantes agrícolas, o 30% en acereras, y caída del 25% en consumo o automovilísticas. Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más “cara” del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente. A nivel de índices, esto se ha compensado con buen comportamiento de compañías de otros sectores como energía y materias primas.

Respecto a la Renta Fija, durante el primer trimestre de 2022 hemos asistido a un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, principalmente en los tramos cortos de la curva, por el giro hacia políticas más restrictivas (hawkish) por parte de los bancos centrales, giro que ya se había empezado a ver a finales de 2021, pero que ante la persistencia de la inflación se ha acelerado. Además, la irrupción en el escenario de la guerra en Ucrania, a pesar de que en un principio empujó los tipos a la baja, al actuar la deuda pública como activo refugio, terminó apoyando el escenario hawkish por las nuevas presiones inflacionistas surgidas de esta guerra, vía precios energéticos y otras materias primas, de los que tanto Ucrania como Rusia son importantes productores. En este sentido, señalar que, aunque el conflicto armado va a tener un impacto negativo también en el crecimiento económico, especialmente en Europa, los bancos centrales han terminado decantándose por dar preferencia al control de la inflación sobre el crecimiento económico.

Así, el Banco Central Europeo (BCE) ha acelerado la retirada de su programa de compra de activos. En concreto, tras la finalización del programa de emergencia PEPP en marzo, el programa “estándar” (APP) se situará en EUR 40.000 millones en abril, EUR 30.000 millones en mayo y EUR 20.000 millones en junio. Esto supone una aceleración respecto al calendario anunciado en diciembre: EUR 40.000 millones en el segundo trimestre, EUR 30.000 millones en el tercero y EUR 20.000 millones en el cuarto. Posteriormente, para el tercer trimestre el programa será recalibrado en función de los datos que se vayan publicando, pero si se confirman las actuales expectativas, verá su fin durante dicho trimestre. Esto abre la puerta a que se produzca una primera subida de tipos antes de finales de año, aunque el BCE ha dejado muy abierta esta opción, recalcando que se irá adaptando a los datos macro que se vayan publicando. Esta ha sido otra idea que el BCE ha recalcado, la opcionalidad que se guarda ante la incertidumbre generada por el conflicto bélico. Por el momento, el mercado ya apuesta por una primera subida de tipos en otoño.

Mientras, la Reserva Federal (Fed) estadounidense concluyó su programa de compra de activos y llevó a cabo su primera subida de tipos en marzo, 25 puntos básicos (p.b.) hasta el rango 0,25%-0,50%. Esta primera subida en su momento llegó a adelantarse que sería de 50 p.b., ante las fuertes presiones inflacionistas, pero la Fed prefirió ser algo más prudente ante la incertidumbre geopolítica. Esto no evitó que en el diagrama de puntos (dot plot) donde los miembros de la Fed recogen sus expectativas de tipos, se acelerara significativamente el escenario de subidas previsto, pasando la estimación mediana a recoger seis subidas de 25 p.b. adicionales a la de marzo durante 2022, hasta el 1,75%-2,00%, subiendo en 2023 hasta el 2,8%, por encima de la estimación de tipos a largo plazo, que se sitúa en el 2,4%. Recordamos que en el dot plot anterior, publicado en diciembre, se contemplaban 3 subidas de tipos en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024. Además, la Fed anunció que espera comenzar a reducir su balance en la próxima reunión (mayo). Señalar que la Fed también indicó que se adaptaría a los datos que se vayan publicando para alcanzar su mandato, en este caso, recordamos, doble: empleo e inflación. Respecto al empleo, el mercado laboral estadounidense ya está “extremadamente ajustado” en palabras de la Fed, con los salarios aumentando rápidamente, por lo que apuntaría también a un mayor endurecimiento de la política monetaria.

Por último, el Banco de Inglaterra continuó en el primer trimestre de 2022 el camino de subidas de tipos iniciado en diciembre, con sendas subidas de 25 p.b. en febrero y marzo, hasta el 0,75%. Además, comenzó a reducir su balance de forma pasiva, dejando sin reinvertir los vencimientos, para su cartera de deuda pública (que alcanza 875.000 millones de libras) y de forma activa, vendiendo, para su cartera de bonos corporativos (que alcanza 20.000 millones de libras). En el caso del Banco de Inglaterra, en su última reunión, ya con la guerra de Ucrania iniciada, su comunicación se volvió algo más cauta, ya que espera que la guerra exacerbe las presiones inflacionistas, pero también el impacto negativo que el incremento del coste energético va a tener en la renta de las familias y en el crecimiento. Por ello, se decantó por introducir una mayor flexibilidad en cuanto a movimientos futuros y señalar que alguna subida más de tipos “podría ser apropiada” en los próximos meses (en el comunicado de febrero decía que “probablemente sería apropiada”), aunque hay riesgos tanto a la baja como al alza e irá revisando su posición. No obstante, hay que matizar que el Banco de Inglaterra se encuentra mucho más avanzado en el proceso de retirada de estímulos que el BCE o la Fed estadounidense y partía de un posicionamiento de retirada más agresivo.

Con todo, la rentabilidad del bono a 5 años alemán pasó del -0,5% al cierre del ejercicio 2021 al +0,4% al cierre del primer trimestre de 2022, mientras que la del bono a 10 años lo hizo desde el -0,18% al 0,6%. Igualmente, la rentabilidad del 5 años estadounidense pasó del 1,3% al 2,4% y la del bono a 10 años del 1,5% al 2,3%. Subrayar que la curva de tipos estadounidense, a excepción de los tramos más cortos, se encuentra totalmente plana y en algunos tramos invertida, desatando los temores de que esté adelantando una recesión.

En este contexto de aceleración de la retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda periférica sufrieron cierto repunte, aunque se consiguieron mantener más o menos contenidas, a pesar del escenario de incertidumbre.

Por último, en renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han ido ampliando, recogiendo el escenario de mayor incertidumbre, así como la retirada de los bancos centrales.

Destacar que, ante las subidas de las rentabilidades de la deuda pública y el repunte de los spreads de crédito, se ha reducido significativamente la cantidad de deuda corporativa que cotiza con rentabilidades negativas en Europa.

Las materias primas y metales preciosos son los activos con mejor comportamiento en lo que llevamos de año. Destacan el níquel (+54%), trigo (+30%) aluminio (+25%) y el petróleo (+34%), con el Brent cerrando el trimestre en 105 USD/b. Ante el déficit estructural de oferta, EEUU ha anunciado que liberará reservas estratégicas (1 mln b/d a partir de mayo) y la OPEP seguirá incrementando su producción de forma moderada (+432.000 mln b/d en mayo). Otras materias primas como el cobre, oro y plata también se han revalorizado, si bien en menor medida (5-7%).

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), tras recoger con avances en la primera parte del trimestre la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE. Asimismo, destaca el fortalecimiento de divisas latinoamericanas, especialmente real brasileño (20% frente al EUR).

#### b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

La exposición neta a renta variable del fondo se sitúa a cierre de marzo 2022 en el 97,2% (aumentada desde el 90,8% a diciembre 2021). En general, el mejor comportamiento se ha observado en medios de pago, alimentación y bebidas. Las compañías que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Salmar, MIPS, Stora Enso, Coca-Cola y Visa. Las que nos han drenado más rentabilidad son THG, Meta Platforms, Prosus y Delivery Hero.

La cartera del fondo se encuentra diversificada entre varios sectores que incorporan tendencias estructurales de crecimiento en el gasto del consumidor para los próximos años. Transformación digital del consumidor supone un 28% (comunicaciones, publicidad digital, medios de pago, e-commerce), alimentación/bebidas/HPC supone un 18%, retail, textil y equipamiento deportivo un 16%, lujo y cosmética un 11%. Ocio y entretenimiento (10%), ingredientes y packaging (5%), y otros nichos (12%, mascotas, bicicletas, e-learning, etc.) completan la cartera.

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 marzo la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 62 puntos sobre 100, con una puntuación de 72 en ambiental, 55 en social y 65 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como social, destacando los siguientes aspectos: gestión medioambiental en la cadena de valor, derechos humanos y principios éticos para proveedores en cuanto a métricas sociales, y ética empresarial y código de conducta en métricas de gobernanza.

#### 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 1,28 millones de euros a fin del periodo frente a 1,48 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 1 a 2.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -14,28% frente al 0% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,27% del patrimonio durante el periodo frente al 0,18% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 8,476 a fin del periodo frente a 9,888 a fin del periodo anterior.

- CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 2,37 millones de euros a fin del periodo frente a 2,32 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 169 a 248.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -14,43% frente al 0% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,44% del patrimonio durante el periodo frente al 0,25% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 8,465 a fin del periodo frente a 9,892 a fin del periodo anterior.

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

- CLASE I

La rentabilidad de -14,28% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

- CLASE R

La rentabilidad de -14,43% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Respecto a movimientos, en el 1T22 hemos aprovechado la volatilidad y correcciones en el mercado para incorporar a MIPS (Suecia, componentes de seguridad para cascos) Pinterest (USA, plataforma social) y Nexi (Italia, medios de pago). Al mismo tiempo, hemos aumentado peso en compañías de calidad como Universal Music, Booking Holdings o LVMH y hemos dado salida a Thule, donde teníamos una menor convicción (valoración más exigente y potenciales problemas en cadena de suministro).

Si bien el entorno sectorial y del consumidor no es el más atractivo, las caídas en algunas compañías del sector de consumo discrecional pueden haber descontado un escenario muy negativo (recogiendo parcialmente un escenario recesivo), y quizá estén creando oportunidades. Ejemplos son nichos como el retail deportivo, donde tenemos posición a través de Nike y Adidas principalmente, pero también Anta y Li-Ning (chinas), y donde esperamos crecimientos visibles de BPA de doble dígito en todas ellas en los próximos años (megatendencia estructural en mayor consumo de artículos deportivos, y mayor peso en el mix de "Direct to Customer"), a múltiplos razonables. O en el sector lujo, compañías de extraordinaria calidad (LVMH, Kering) con crecimiento visible, poder de fijación de precios, márgenes y retornos elevados, y valoraciones actuales por debajo de media histórica.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

#### - CLASE I

La rentabilidad de -14,28% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

#### - CLASE R

La rentabilidad de -14,43% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el período ha sido de 20.21 para el Ibex 35 , 22.81 para el Eurostoxx y 16.63 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.

#### 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 MEGATENDENCIAS CONSUMO para el primer trimestre de 2022 es de 512.84€, siendo el total anual 2051.37 €, que representa un 0.054% sobre el patrimonio.

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera, que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad. Venimos de una pandemia que tuvo un parón económico sin precedentes, al igual que una respuesta monetaria y fiscal también sin precedentes. La reapertura económica y social, y el espectacular rebote económico del 2021, generó ciertos cuellos de botella en industrias clave, presionando costes y precios (desde las materias primas a los logísticos), pasando por fuertes revalorizaciones de los activos financieros y reales.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB en 2022 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas, el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares a principios de 2022 seguían contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios).

Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, se materializó con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionado de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo. Los efectos inmediatos del conflicto Rusia – Ucrania son un shock de oferta, inflación de precios, y reducción del gasto discrecional (menor renta disponible e incertidumbre). Más a largo plazo, dará lugar a cambios estructurales más profundos: nuevas prioridades de gasto (defensa) y aceleración de la transición energética, ingredientes potenciales para probablemente asistir a un “superciclo de capex”. Los escenarios potenciales en el conflicto bélico cada vez se reducen más a dos: escalada militar o acuerdo para finalizar las hostilidades, dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania. La opción de la escalada militar sería a corto plazo negativa para los activos de riesgo, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un “rally” de alivio por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería un buen escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

Los apoyos al crecimiento económico en este contexto son: 1) Mantenimiento de favorables condiciones financieras pese a inicio de normalización monetaria (si bien la presión inflacionista aumenta el riesgo de error de política monetaria); 2) políticas fiscales expansivas mayor gasto en defensa y energía verde (con el objetivo de reducción de dependencia de Rusia); 3) estímulos adicionales en China (monetarios y fiscales). Como principales riesgos: 1) estancamiento: inflación persistentemente alta (empeorada por shock energético y alimentos) e impacto en actividad (menor renta disponible de consumidores, menor competitividad de industria); 2) cuellos de botella prolongados en el tiempo (conflicto bélico, políticas cero Covid en Asia); 3) rebrotes Covid que impliquen restricciones relevantes a la actividad (servicios), especialmente en China.

Respecto a inflación, el escenario base antes del conflicto bélico apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación esperada más allá de 2s22, a la espera de comprobar cómo evolucionan precios energéticos y de alimentos, condicionados por el riesgo geopolítico, cadenas de suministro complicándose, y efectos de segunda ronda (como subidas salariales).

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021 (+50% en USA y +60% en Europa), esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (5-7%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. A pesar de la corrección en valoraciones, especialmente en Europa, persiste la incógnita de cuál será el impacto de la situación actual en los BPAs estimados, previsiblemente a la baja, pero siendo demasiado pronto para cuantificar impacto en ingresos (probable deterioro de la demanda en un contexto de menor renta disponible y menor crecimiento) y sobre todo en márgenes (previsible estrechamiento por incapacidad de trasladar el incremento de costes de producción: energéticos, materias primas, logísticos...). Lo que parece claro es que el conflicto bélico reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses, y que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán previsiblemente revisados a la baja en próximos meses.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados de renta variable que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular en el trimestre una caída cercana al 20%, similar a otros momentos de

importante tensión geopolítica, situando las valoraciones en niveles por debajo de su media histórica. Es preciso recordar que los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas, siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En renta variable, una de las preguntas más repetidas en las últimas semanas es: “¿por qué se está comportando bien la renta variable en este entorno?” La respuesta más corta es que los inversores no tienen demasiada alternativa a la renta variable, a la hora de colocar sus ahorros. Si intentamos desarrollar algo más, encontramos distintos factores que pueden explicarlo.

Por un lado, los tipos de interés reales se sitúan en negativo, mientras la renta variable proporciona rendimientos reales. Las acciones de las compañías cotizadas son un activo real, con una relación clara con el PIB nominal. En la era posterior a la crisis financiera, la débil actividad económica y baja inflación presionó a la baja el PIB nominal, subiendo la prima de riesgo de la renta variable y reduciendo la de los bonos. Si las economías siguen creciendo, ingresos y dividendos deberían crecer también, y en este contexto, la rentabilidad por dividendo se puede ver como rendimiento real. En este contexto, la prima de riesgo de la renta variable sigue en niveles más altos que en la era anterior a la crisis financiera.

Por otro lado, los balances en hogares y sector privado son fuertes. El escenario en la pandemia propició un aumento en los niveles de ahorro de los hogares. A pesar de los riesgos evidentes de una contracción de la renta real disponible en el actual escenario, los hogares se encuentran en una posición razonablemente fuerte, especialmente si tenemos en cuenta que el desempleo se encuentra en mínimos históricos en muchos países. Mientras tanto, los balances de los bancos son sólidos (tras el desapalancamiento y la regulación posterior a la gran crisis financiera) y los balances corporativos siguen siendo saludables. En este contexto, los mercados de crédito se han mantenido relativamente estables, reduciendo los riesgos sistémicos.

Asimismo, el gasto fiscal y Capex está aumentando. Si bien la política monetaria se está endureciendo, las expectativas de tipos siguen siendo relativamente bajas en términos reales. Es probable que el gasto en Capex e infraestructuras aumente, al menos en áreas como China y Europa. La invasión rusa de Ucrania ha cambiado drásticamente las actitudes en Europa hacia el gasto fiscal (lo opuesto a la era posterior a la crisis financiera), y teniendo en cuenta la situación actual, es previsible asistir a un aumento significativo de los presupuestos de seguridad energética y defensa (en Alemania, por ejemplo, en 2022 se estima +50bn EUR, que supone un 1,3% del PIB 2022).

Las valoraciones en renta variable han caído por debajo de niveles promedio de largo plazo. La revalorización del año 2021 se explicó principalmente por el crecimiento de beneficios (con revisiones al alza a lo largo del año), no por expansión de múltiplos. Al contrario, asistimos a contracción de múltiplos, hecho que, junto a la corrección de principios de 2022, lleva a los múltiplos de la renta variable europea ligeramente por debajo de la media de largo plazo.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 (el consenso a inicio de año era de beneficios +10%) y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a >15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles alcanzados en los mínimos del año (un 10-12% por debajo de niveles a cierre de marzo 2022). Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17-18x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.500 puntos de S&P). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre. En conclusión, las acciones deberían proporcionar una cobertura contra la inflación a medio plazo. No obstante, en el corto plazo siguen existiendo riesgos a la baja, particularmente relacionados con los riesgos de crecimiento en el entorno actual (y una posible recesión). En el corto plazo, los datos macro del 2T22 y los resultados empresariales serán particularmente importantes. En este entorno, creemos que cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Especial atención merecen los márgenes empresariales. En el ciclo pasado, quizá se ha podido premiar el crecimiento, hecho que, junto a unos tipos de interés bajos, empujaron a empresas con mayor crecimiento de ingresos a valoraciones relativas récord. En el entorno actual, las empresas con crecimiento visible, márgenes altos y estables podrían ser más demandadas, hecho que debería conducir a valoraciones superiores a su media histórica. En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento

secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera, que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad. Venimos de una pandemia que tuvo un parón económico sin precedentes, al igual que una respuesta monetaria y fiscal también sin precedentes. La reapertura económica y social, y el espectacular rebote económico del 2021, generó ciertos cuellos de botella en industrias clave, presionando costes y precios (desde las materias primas a los logísticos), pasando por fuertes revalorizaciones de los activos financieros y reales.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB en 2022 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas, el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares a principios de 2022 seguían contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios).

Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebrotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, se materializó con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionado de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo. Los efectos inmediatos del conflicto Rusia – Ucrania son un shock de oferta, inflación de precios, y reducción del gasto discrecional (menor renta disponible e incertidumbre). Más a largo plazo, dará lugar a cambios estructurales más profundos: nuevas prioridades de gasto (defensa) y aceleración de la transición energética, ingredientes potenciales para probablemente asistir a un “superciclo de capex”. Los escenarios potenciales en el conflicto bélico cada vez se reducen más a dos: escalada militar o acuerdo para finalizar las hostilidades, dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania. La opción de la escalada militar sería a corto plazo negativa para los activos de riesgo, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un “rally” de alivio por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería un buen escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

Los apoyos al crecimiento económico en este contexto son: 1) Mantenimiento de favorables condiciones financieras pese a inicio de normalización monetaria (si bien la presión inflacionista aumenta el riesgo de error de política monetaria); 2) políticas fiscales expansivas mayor gasto en defensa y energía verde (con el objetivo de reducción de dependencia de Rusia); 3) estímulos adicionales en China (monetarios y fiscales). Como principales riesgos: 1) estanflación: inflación persistentemente alta (empeorada por shock energético y alimentos) e impacto en actividad (menor renta disponible de consumidores, menor competitividad de industria); 2) cuellos de botella prolongados en el tiempo (conflicto bélico, políticas cero Covid en Asia); 3) rebrotes Covid que impliquen restricciones relevantes a la actividad (servicios), especialmente en China.

Respecto a inflación, el escenario base antes del conflicto bélico apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del



esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación esperada más allá de 2s22, a la espera de comprobar cómo evolucionan precios energéticos y de alimentos, condicionados por el riesgo geopolítico, cadenas de suministro complicándose, y efectos de segunda ronda (como subidas salariales).

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021 (+50% en USA y +60% en Europa), esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (5-7%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. A pesar de la corrección en valoraciones, especialmente en Europa, persiste la incógnita de cuál será el impacto de la situación actual en los BPAs estimados, previsiblemente a la baja, pero siendo demasiado pronto para cuantificar impacto en ingresos (probable deterioro de la demanda en un contexto de menor renta disponible y menor crecimiento) y sobre todo en márgenes (previsible estrechamiento por incapacidad de trasladar el incremento de costes de producción: energéticos, materias primas, logísticos...). Lo que parece claro es que el conflicto bélico reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses, y que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán previsiblemente revisados a la baja en próximos meses.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados de renta variable que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular en el trimestre una caída cercana al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, situando las valoraciones en niveles por debajo de su media histórica. Es preciso recordar que los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas, siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En renta variable, una de las preguntas más repetidas en las últimas semanas es: "¿por qué se está comportando bien la renta variable en este entorno?" La respuesta más corta es que los inversores no tienen demasiada alternativa a la renta variable, a la hora de colocar sus ahorros. Si intentamos desarrollar algo más, encontramos distintos factores que pueden explicarlo.

Por un lado, los tipos de interés reales se sitúan en negativo, mientras la renta variable proporciona rendimientos reales. Las acciones de las compañías cotizadas son un activo real, con una relación clara con el PIB nominal. En la era posterior a la crisis financiera, la débil actividad económica y baja inflación presionó a la baja el PIB nominal, subiendo la prima de riesgo de la renta variable y reduciendo la de los bonos. Si las economías siguen creciendo, ingresos y dividendos deberían crecer también, y en este contexto, la rentabilidad por dividendo se puede ver como rendimiento real. En este contexto, la prima de riesgo de la renta variable sigue en niveles más altos que en la era anterior a la crisis financiera. Por otro lado, los balances en hogares y sector privado son fuertes. El escenario en la pandemia propició un aumento en los niveles de ahorro de los hogares. A pesar de los riesgos evidentes de una contracción de la renta real disponible en el actual escenario, los hogares se encuentran en una posición razonablemente fuerte, especialmente si tenemos en cuenta que el desempleo se encuentra en mínimos históricos en muchos países. Mientras tanto, los balances de los bancos son sólidos (tras el desapalancamiento y la regulación posterior a la gran crisis financiera) y los balances corporativos siguen siendo saludables. En este contexto, los mercados de crédito se han mantenido relativamente estables, reduciendo los riesgos sistémicos.

Asimismo, el gasto fiscal y Capex está aumentando. Si bien la política monetaria se está endureciendo, las expectativas de tipos siguen siendo relativamente bajas en términos reales. Es probable que el gasto en Capex e infraestructuras aumente, al menos en áreas como China y Europa. La invasión rusa de Ucrania ha cambiado drásticamente las actitudes en Europa hacia el gasto fiscal (lo opuesto a la era posterior a la crisis financiera), y teniendo en cuenta la situación actual, es previsible asistir a un aumento significativo de los presupuestos de seguridad energética y defensa (en Alemania, por

ejemplo, en 2022 se estima +50bn EUR, que supone un 1,3% del PIB 2022).

Las valoraciones en renta variable han caído por debajo de niveles promedio de largo plazo. La revalorización del año 2021 se explicó principalmente por el crecimiento de beneficios (con revisiones al alza a lo largo del año), no por expansión de múltiplos. Al contrario, asistimos a contracción de múltiplos, hecho que, junto a la corrección de principios de 2022, lleva a los múltiplos de la renta variable europea ligeramente por debajo de la media de largo plazo.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 (el consenso a inicio de año era de beneficios +10%) y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a más de 15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles alcanzados en los mínimos del año (un 10-12% por debajo de niveles a cierre de marzo 2022). Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17-18x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.500 puntos de SP). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

En conclusión, las acciones deberían proporcionar una cobertura contra la inflación a medio plazo. No obstante, en el corto plazo siguen existiendo riesgos a la baja, particularmente relacionados con los riesgos de crecimiento en el entorno actual (y una posible recesión). En el corto plazo, los datos macro del 2T22 y los resultados empresariales serán particularmente importantes. En este entorno, creemos que cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Especial atención merecen los márgenes empresariales. En el ciclo pasado, quizá se ha podido premiar el crecimiento, hecho que, junto a unos tipos de interés bajos, empujaron a empresas con mayor crecimiento de ingresos a valoraciones relativas récord. En el entorno actual, las empresas con crecimiento visible, márgenes altos y estables podrían ser más demandadas, hecho que debería conducir a valoraciones superiores a su media histórica. En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

En renta fija, Tras la aceleración del escenario de retirada de los bancos centrales y el aumento de las rentabilidades de la deuda pública durante el primer trimestre creemos que el mercado ya ha descontado este factor. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta la alta incertidumbre que existe en la actualidad sobre los efectos de la guerra y que las presiones inflacionistas, que se están produciendo por un shock en la oferta, suponen una minoración de la renta disponible y por tanto pesarán sobre el crecimiento económico. Por tanto, vemos poco riesgo a la baja en la deuda pública.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta va a ir dejando de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que esta cotice a niveles que empiezan a ser atractivos. Seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto al "high yield", éste no sufrirá la retirada de los bancos centrales, ya que no contaba con el apoyo de los programas de compra. No obstante, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos. Por

## 10. Detalle de inversiones financieras

ello, creemos que hay que ser selectivos y apostar por compañías defensivas y que no tengan sus líneas de suministro y/o sus ventas expuestas a tensiones geopolíticas. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada "high yield" de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos "legacy", bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM Industria de Diseno Textil SA	EUR	75	2,06	60	1,57
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		75	2,06	60	1,57
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		75	2,06	60	1,57
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		75	2,06	60	1,57
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
CNE100003PQ3 - ACCIONES 603489 CH Bafang Electric Suzhou Co Ltd	CNY	52	1,43	47	1,23
CNE1000026G2 - ACCIONES 603027 CH QIANHE	CNY	17	0,48	23	0,61
CNE100000HB8 - ACCIONES 002304 CH YANGHE	CNY	23	0,63	27	0,72
CNE100002TP9 - ACCIONES 603605 CH Proya Cosmetics Co Ltd	CNY	27	0,73	29	0,76
NL0015000IY2 - ACCIONES UMG NA Universal Music Group NV	EUR	82	2,25	64	1,69
GB00BMTV7393 - ACCIONES THG LN THG Holdings PLC	GBP	55	1,49	76	2,01
US0090661010 - ACCIONES ABNB US Airbnb Inc	USD	39	1,06	37	0,96
GB00B10RZP78 - ACCIONES ULVR LN Unilever PLC	EUR	29	0,78	33	0,87
KYG5496K1242 - ACCIONES 2331 HK Li Ning Co Ltd	HKD	23	0,64	29	0,76
NO0010823131 - ACCIONES KAHOOTME NO Kahoot! AS	NOK	26	0,70	28	0,73
US82900L1026 - ACCIONES SMPL US Simply Good Foods Co/The	USD	51	1,41	42	1,11
NL0013654783 - ACCIONES PRX NA PROSUS NV	EUR	68	1,86	103	2,71
US72352L1061 - ACCIONES PINS US Pinterest Inc	USD	49	1,34	0	0,00
IT0005366767 - ACCIONES NEXI IM NEXI SPA	EUR	24	0,66	32	0,85
CH0432492467 - ACCIONES ALC SW Alcon Inc	CHF	36	0,99	39	1,02
US28414H1032 - ACCIONES ELAN US Elanco Animal Health Inc	USD	57	1,55	60	1,57
LU1778762911 - ACCIONES SPOT US Spotify Technology SA	USD	29	0,78	27	0,70
US09857L1089 - ACCIONES BKNG US BOOKING HOLDINGS INC	USD	70	1,92	32	0,83
KYG040111059 - ACCIONES 2020 HK ANTA Sports Products Ltd	HKD	52	1,43	47	1,25
SE0009216278 - ACCIONES MIPS SS MIPS AB	SEK	68	1,85	0	0,00
US98978V1035 - ACCIONES ZTS US Zoetis Inc	USD	34	0,93	43	1,13
US92826C8394 - ACCIONES V US Visa Inc	USD	74	2,03	71	1,85
US81725T1007 - ACCIONES SXT US Sensient Technologies Corp	USD	0	0,00	31	0,81
US7134481081 - ACCIONES PEP US PEPSICO INC	USD	50	1,37	31	0,80
US70450Y1038 - ACCIONES PYPL US PayPal Holdings Inc	USD	63	1,72	66	1,74
US64110L1061 - ACCIONES NFLX US NETFLIX INC	USD	51	1,39	45	1,18
US57636Q1040 - ACCIONES JMA US MASTERCARD INC	USD	71	1,94	70	1,83
US5184391044 - ACCIONES EL US ESTEE LAUDER CO INC	USD	36	0,98	47	1,24
US45168D1046 - ACCIONES IDXX US IDEXX Laboratories Inc	USD	37	1,01	43	1,14
US30303M1027 - ACCIONES FB US Facebook Inc	USD	58	1,59	109	2,88
US2435371073 - ACCIONES DECK US Deckers Outdoor Corp	USD	27	0,74	35	0,93
US2270461096 - ACCIONES CROX US Crocs Inc	USD	41	1,13	32	0,83
US2166484020 - ACCIONES COO US Cooper Cos Inc/The	USD	57	1,55	55	1,45
US21036P1084 - ACCIONES STZ US Constellation Brands Inc	USD	28	0,77	30	0,78
US1941621039 - ACCIONES CL US COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	27	0,75	30	0,79
US0231351067 - ACCIONES AMZN US AMAZON.COM INC	USD	147	4,03	109	2,85
US02079K3059 - ACCIONES GOOGL US Alphabet Inc	USD	151	4,13	117	3,08
US01609W1027 - ACCIONES BABA US ALIBABA GROUP HOLDING	USD	98	2,69	88	2,31
SE0007691613 - ACCIONES DOM SS DOMETIC GROUP AB	SEK	39	1,07	58	1,52
SE0006422390 - ACCIONES THULE SS Thule Group AB	SEK	0	0,00	43	1,12
NO0010310956 - ACCIONES SALM NO Salmar ASA	NOK	47	1,28	27	0,72
NL0012015705 - ACCIONES TKWY NA JUST EAT TAKEAWAY	EUR	49	1,35	58	1,53
NL0010583399 - ACCIONES CRBN NA Corbion NV	EUR	33	0,89	44	1,14
JP3633400001 - ACCIONES 7203 JP Toyota Motor Corp	JPY	40	1,08	29	0,76
JP3358000002 - ACCIONES 7309 JP Shimano Inc	JPY	63	1,71	47	1,24
IT0003115950 - ACCIONES DLG IM De'Longhi SpA	EUR	37	1,02	47	1,24
IE0004906560 - ACCIONES KYG ID Kerry Group PLC	EUR	35	0,97	39	1,03
IE00B1RR8406 - ACCIONES SKG ID Smurfit Kappa Group PLC	GBP	40	1,11	48	1,27
GB0003718474 - ACCIONES GAW LN Games Workshop Group PLC	GBP	34	0,94	33	0,87
GB00B24CGK77 - ACCIONES RB/ LN Reckitt Benckiser Group PLC	GBP	41	1,14	45	1,19

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB00BJ62K685 - ACCIONES PETS LN Pets at Home Group Plc	GBP	43	1,17	39	1,02
FR0005691656 - ACCIONES TRI FP Trigano SA	EUR	26	0,72	34	0,90
FR0000121485 - ACCIONES KER FP KERING	EUR	78	2,13	74	1,95
FR0000120693 - ACCIONES RI FP PERNOD RICARD	EUR	60	1,64	30	0,78
FR0000120321 - ACCIONES OR FP L'OREAL SA	EUR	36	1,00	42	1,10
FO0000000179 - ACCIONES BAKKA NO Bakkafrøst P/F	NOK	40	1,08	26	0,69
FI0009005961 - ACCIONES STERV FH STORA ENSO OYJ	EUR	36	0,98	32	0,85
DK0010181759 - ACCIONES CARLB DC Carlsberg A/S	DKK	22	0,61	30	0,80
DE000SYM9999 - ACCIONES SY1 GR SYMRISE AG	EUR	39	1,07	31	0,82
DE000A2E4K43 - ACCIONES DHER GR DELIVERY HERO AG	EUR	24	0,65	39	1,03
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADS GR ADIDAS AG	EUR	68	1,86	61	1,60
CH0210483332 - ACCIONES CFR SW CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	37	1,01	26	0,69
CH0114405324 - ACCIONES GRMN US Garmin Ltd	USD	38	1,03	56	1,48
US1912161007 - ACCIONES KO US COCA-COLA CO/THE	USD	34	0,92	45	1,19
US7427181091 - ACCIONES PG US PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	41	1,13	43	1,13
US6541061031 - ACCIONES NKE US NIKE Inc	USD	73	2,00	69	1,81
US5949181045 - ACCIONES MSFT US MICROSOFT CORP	USD	117	3,20	109	2,88
GB0002374006 - ACCIONES DGE LN Diageo PLC	GBP	27	0,75	46	1,21
FR0000121667 - ACCIONES EL FP EssilorLuxottica SA	EUR	65	1,78	54	1,43
FR0000121014 - ACCIONES MC FP LVMH MOET HENNESSY VUITT	EUR	97	2,67	84	2,20
CH0038863350 - ACCIONES NESN SW Nestle SA	CHF	41	1,13	31	0,81
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	49	1,34	48	1,26
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>3.477</b>	<b>95,16</b>	<b>3.396</b>	<b>89,26</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>3.477</b>	<b>95,16</b>	<b>3.396</b>	<b>89,26</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>3.477</b>	<b>95,16</b>	<b>3.396</b>	<b>89,26</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>3.552</b>	<b>97,22</b>	<b>3.456</b>	<b>90,83</b>

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

No aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

### INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

#### RENTA 4 MEGATENDENCIAS / MEDIO AMBIENTE

Fecha de registro: 12/11/2021

## 1. Política de inversión y divisa de denominación

### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6

### Descripción general

Política de inversión: Además de criterios financieros, se aplican criterios de Inversión Socialmente Responsable (ASG), que siguen estrategias de inversión basadas en criterios excluyentes y valorativos. La mayoría de la cartera promueve criterios ASG (medioambientales, sociales y de gobernanza)

La exposición a renta variable será como mínimo del 75% de la exposición total, exclusivamente en compañías que promueven una sociedad sostenible desde el punto de vista medio ambiental. Se invierte en empresas cuyo modelo de negocio esté relacionado con perseguir objetivo sostenible, por ejemplo: transporte de bajas emisiones de carbono, energía circular, energías renovables, industria alimentaria, almacenamiento de CO2 y electricidad, reforestación, mejora de la actividad industrial, entre otras..

#### **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 Compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,06	0,00	0,06	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,49	-0,51	-0,49	-0,51

Nota: El periodo 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	151.757,16	150.669,42	4	2	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE R	239.760,14	185.735,41	256	145	EUR	0,00	0,00		NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	1.437	1.489		
CLASE R	EUR	2.265	1.834		

#### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE I	EUR	9,4721	9,8818		
CLASE R	EUR	9,4481	9,8725		

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

#### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE I		0,21	0,00	0,21	0,21	0,00	0,21	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE R		0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,15	-4,15							
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00							
Correlación	0,00	0,00							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,61	24-01-2022	-2,61	24-01-2022		
Rentabilidad máxima (%)	2,84	09-03-2022	2,84	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,64	18,64							
Ibex-35	24,95	24,95							
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41							
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

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

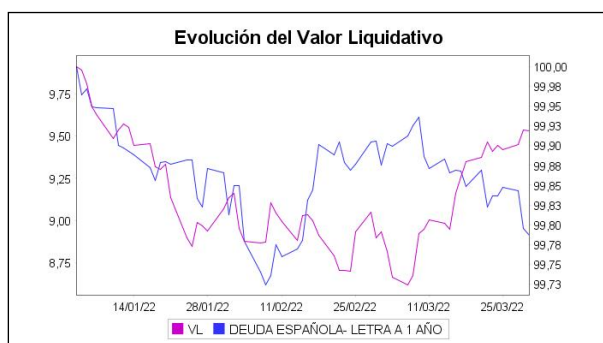
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,25	0,25	0,18			0,18			

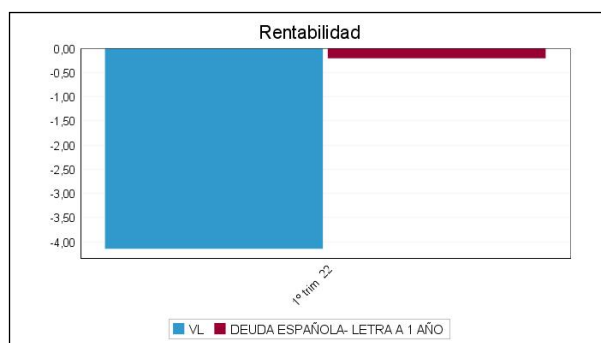
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,30	-4,30							
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00							
Correlación	0,00	0,00							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,62	24-01-2022	-2,62	24-01-2022		
Rentabilidad máxima (%)	2,84	09-03-2022	2,84	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,64	18,64							
Ibex-35	24,95	24,95							
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41							
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

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

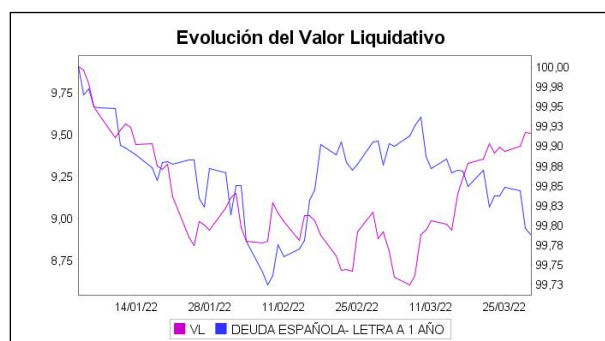
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,41	0,41	0,26			0,26			

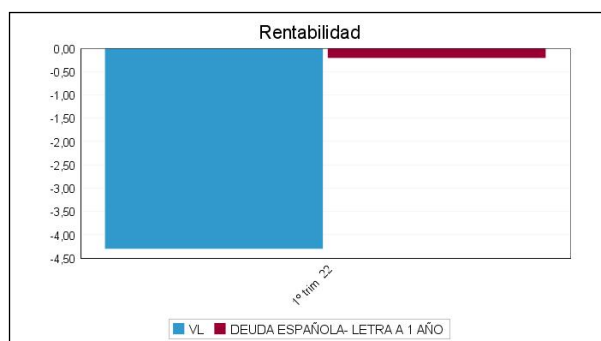
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	1.315.531	66.389	-5,26
Renta Fija Internacional	4.703	131	-3,38
Renta Fija Mixta Euro	9.000	1.012	-4,39
Renta Fija Mixta Internacional	21.580	768	-3,17
Renta Variable Mixta Euro	6.745	110	1,87
Renta Variable Mixta Internacional	52.145	1.348	-2,52
Renta Variable Euro	192.185	11.617	-7,89
Renta Variable Internacional	452.469	41.691	-9,15
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	603.531	19.137	-2,30
Global	538.503	19.602	-0,97
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	266.738	7.008	-0,22
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	3.463.129	168.813	-4,27

\*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	3.463	93,52	3.009	90,55
* Cartera interior	505	13,64	406	12,22
* Cartera exterior	2.959	79,91	2.603	78,33
* 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)	241	6,51	318	9,57
(+/-) RESTO	-2	-0,05	-5	-0,15
TOTAL PATRIMONIO	3.703	100,00 %	3.323	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)	3.323	0	3.323	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	15,20	146,31	15,22	-84,61
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,97	-1,06	-3,98	454,08
(+) Rendimientos de gestión	-3,59	-0,82	-3,60	547,70
+ Intereses	-0,01	-0,03	-0,01	-58,92
+ Dividendos	0,32	0,05	0,32	868,20
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,90	-0,84	-3,91	586,02
± 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	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,38	-0,24	-0,38	134,24
- Comisión de gestión	-0,30	-0,17	-0,30	165,19
- Comisión de depositario	-0,02	-0,01	-0,02	149,58
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	277,44
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,04	0,00	-94,65
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,01	-0,05	457,22
(+) 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
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.703	3.323	3.703	

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

### 3. Inversiones financieras

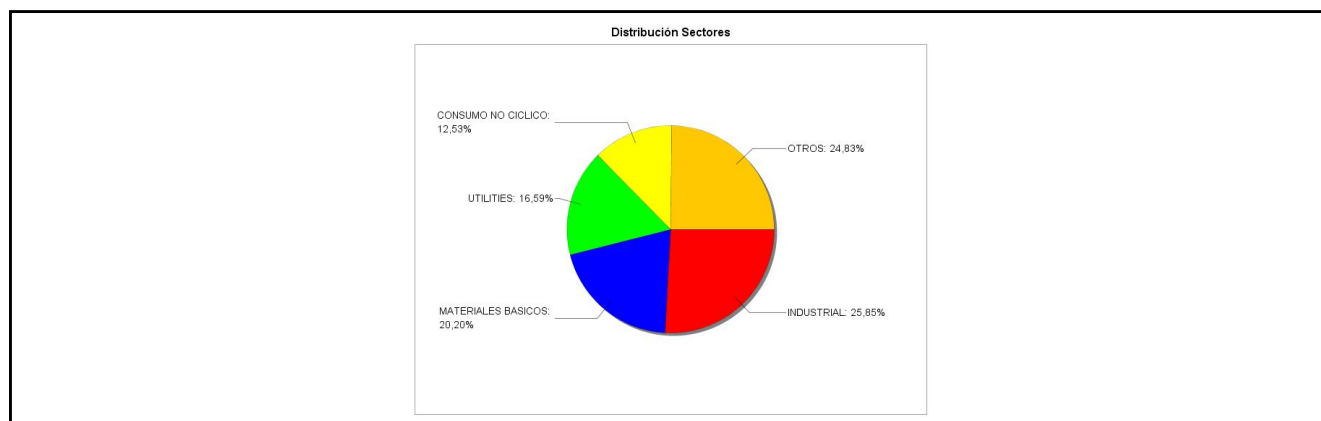
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	505	13,63	406	12,22
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	505	13,63	406	12,22
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	505	13,63	406	12,22
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	2.959	79,91	2.603	78,38
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	2.959	79,91	2.603	78,38
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	2.959	79,91	2.603	78,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.463	93,54	3.009	90,60

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

<p>a) Un partícipe posee participaciones significativas directas (en la clase I) del 38,39% del patrimonio del fondo.</p> <p>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 Publica, que realiza la Gestora con el Depositario.</p> <p>g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 984,08 euros, lo que supone un 0,03%.</p> <p>h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 610.337,48 euros, suponiendo un 18,03%.</p> <p>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.</p>
--

## 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 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020, cuando los bancos centrales respondieron enérgicamente al Covid-19. Pocos activos, principalmente materias primas, renta variable en algunas regiones (como LatAm y UK), o bonos con protección de la inflación, se han revalorizado en este periodo.

Desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia el pasado 24 de febrero, los mercados financieros se han visto sujetos a una enorme volatilidad, que si bien a principios de año venía motivada por la retirada más rápida de estímulos monetarios de los bancos centrales, se ha encontrado con un riesgo adicional, con implicaciones importantes en inflación y crecimiento.

Estamos ante un escenario macroeconómico incierto en términos de crecimiento e inflación. Parece claro que el shock de inflación es especialmente relevante, y se explica tanto por el mayor coste energético (con una elevada dependencia de petróleo y gas ruso), como por el mayor coste de otras materias primas y alimentos, que incrementan el precio de productos básicos. Asimismo, es razonable pensar en un menor crecimiento, derivado de un impacto negativo en la industria europea por el mayor coste energético, y de una menor renta disponible para los consumidores, que tendrá un impacto probable en reducción del consumo. A este escenario se le suma los problemas del conflicto en las cadenas de suministro (con posibles restricciones en Asia por nuevas olas Covid en las últimas semanas). Y esto no puede ser combatido con subidas de tipos de interés, puesto que es un problema de oferta. El conflicto bélico, aunque acabe pronto, tendrá implicaciones importantes en inflación, crisis energética, cadenas de suministro y cuellos de botella. El impacto final dependerá de la duración e intensidad del conflicto bélico.

Los bancos centrales, en este contexto de fuerte presión inflacionista (y sin visibilidad respecto a cuándo podemos ver el pico de inflación y a qué ritmo se puede moderar), y a pesar de los riesgos sobre el crecimiento, se ven obligados a acelerar la normalización monetaria. El tono es especialmente hawkish en el caso de la Fed, que en su reunión del 16-marzo se puso el “sombrero de halcón” para frenar la inflación y un mercado laboral tensionado, apuntando a 7 subidas de tipos en 2022 (vs 3 en dic-21) y otras 3 en 2023, así como al inicio de la reducción de balance en próximos meses, con el convencimiento de que el crecimiento económico se mantendrá por encima del potencial, aunque una curva invertida parece no compartir esta opinión. El BCE, aunque acelera la normalización de su política monetaria (fin del QE en 3T22 para cumplir con su objetivo de precios, y con posibles subida de tipos antes de fin de año si hay riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación), muestra un tono más cauto, con elevada flexibilidad data-dependiente (esto es, posible freno al tensionamiento monetario en caso de empeoramiento significativo de las expectativas de crecimiento).

En la renta variable, el comportamiento no ha sido tan negativo como inicialmente se podría esperar, teniendo en cuenta el escenario bélico, la situación inflacionista y las subidas de tipos esperadas. De hecho, marzo ha sido un mes plano o positivo, que ha ido de menos a más, a pesar de que una parte del mercado ve en la guerra de Ucrania un camino claro a la recesión global. En el 1T22, el SP 500 acumula una caída del 5% en USD (+4% en el mes de marzo), mientras el Euro Stoxx 50 acumula una caída del 9%, caídas que se reducen en el caso del selectivo español Ibex 35 al 3% (menor, gracias al elevado peso de banca y exposición a LatAm). Algunas bolsas europeas como UK y Portugal han subido (2% y 8% respectivamente). El Nikkei cae un 4% en moneda local, el Shanghai Index un 10%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (+15% en moneda local en los índices de Brasil, Chile y Colombia, +5% Mexbol)

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento relativo, sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el SP un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el SP subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3%, frente al +21% del Eurostoxx. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P, pero en febrero el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del SP. En marzo, el SP ha subido un 4%, mientras el Eurostoxx ha permanecido prácticamente plano.

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son recursos básicos (+18%), energía (+14%), seguros y telecoms (+1%). En negativo, retail (-28%), tecnología (-17%),

consumo (-16%) e industriales (-13%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con revalorización del 48% en oil and gas, +35% en fertilizantes agrícolas, o 30% en acereras, y caída del 25% en consumo o automovilísticas. Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más “cara” del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente. A nivel de índices, esto se ha compensado con buen comportamiento de compañías de otros sectores como energía y materias primas.

Respecto a la Renta Fija, durante el primer trimestre de 2022 hemos asistido a un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, principalmente en los tramos cortos de la curva, por el giro hacia políticas más restrictivas (hawkish) por parte de los bancos centrales, giro que ya se había empezado a ver a finales de 2021, pero que ante la persistencia de la inflación se ha acelerado. Además, la irrupción en el escenario de la guerra en Ucrania, a pesar de que en un principio empujó los tipos a la baja, al actuar la deuda pública como activo refugio, terminó apoyando el escenario hawkish por las nuevas presiones inflacionistas surgidas de esta guerra, vía precios energéticos y otras materias primas, de los que tanto Ucrania como Rusia son importantes productores. En este sentido, señalar que, aunque el conflicto armado va a tener un impacto negativo también en el crecimiento económico, especialmente en Europa, los bancos centrales han terminado decantándose por dar preferencia al control de la inflación sobre el crecimiento económico.

Así, el Banco Central Europeo (BCE) ha acelerado la retirada de su programa de compra de activos. En concreto, tras la finalización del programa de emergencia PEPP en marzo, el programa “estándar” (APP) se situará en EUR 40.000 millones en abril, EUR 30.000 millones en mayo y EUR 20.000 millones en junio. Esto supone una aceleración respecto al calendario anunciado en diciembre: EUR 40.000 millones en el segundo trimestre, EUR 30.000 millones en el tercero y EUR 20.000 millones en el cuarto. Posteriormente, para el tercer trimestre el programa será recalibrado en función de los datos que se vayan publicando, pero si se confirman las actuales expectativas, verá su fin durante dicho trimestre. Esto abre la puerta a que se produzca una primera subida de tipos antes de finales de año, aunque el BCE ha dejado muy abierta esta opción, recalcando que se irá adaptando a los datos macro que se vayan publicando. Esta ha sido otra idea que el BCE ha recalcado, la opcionalidad que se guarda ante la incertidumbre generada por el conflicto bélico. Por el momento, el mercado ya apuesta por una primera subida de tipos en otoño.

Mientras, la Reserva Federal (Fed) estadounidense concluyó su programa de compra de activos y llevó a cabo su primera subida de tipos en marzo, 25 puntos básicos (p.b.) hasta el rango 0,25%-0,50%. Esta primera subida en su momento llegó a adelantarse que sería de 50 p.b., ante las fuertes presiones inflacionistas, pero la Fed prefirió ser algo más prudente ante la incertidumbre geopolítica. Esto no evitó que en el diagrama de puntos (dot plot) donde los miembros de la Fed recogen sus expectativas de tipos, se acelerara significativamente el escenario de subidas previsto, pasando la estimación mediana a recoger seis subidas de 25 p.b. adicionales a la de marzo durante 2022, hasta el 1,75%-2,00%, subiendo en 2023 hasta el 2,8%, por encima de la estimación de tipos a largo plazo, que se sitúa en el 2,4%. Recordamos que en el dot plot anterior, publicado en diciembre, se contemplaban 3 subidas de tipos en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024. Además, la Fed anunció que espera comenzar a reducir su balance en la próxima reunión (mayo). Señalar que la Fed también indicó que se adaptaría a los datos que se vayan publicando para alcanzar su mandato, en este caso, recordamos, doble: empleo e inflación. Respecto al empleo, el mercado laboral estadounidense ya está “extremadamente ajustado” en palabras de la Fed, con los salarios aumentando rápidamente, por lo que apuntaría también a un mayor endurecimiento de la política monetaria.

Por último, el Banco de Inglaterra continuó en el primer trimestre de 2022 el camino de subidas de tipos iniciado en diciembre, con sendas subidas de 25 p.b. en febrero y marzo, hasta el 0,75%. Además, comenzó a reducir su balance de forma pasiva, dejando sin reinvertir los vencimientos, para su cartera de deuda pública (que alcanza 875.000 millones de libras) y de forma activa, vendiendo, para su cartera de bonos corporativos (que alcanza 20.000 millones de libras). En el caso del Banco de Inglaterra, en su última reunión, ya con la guerra de Ucrania iniciada, su comunicación se volvió algo más cauta, ya que espera que la guerra exacerbe las presiones inflacionistas, pero también el impacto negativo que el incremento del coste energético va a tener en la renta de las familias y en el crecimiento. Por ello, se decantó por introducir una mayor flexibilidad en cuanto a movimientos futuros y señalar que alguna subida más de tipos “podría ser apropiada” en los próximos meses (en el comunicado de febrero decía que “probablemente sería apropiada”), aunque hay riesgos tanto a la baja como al alza e irá revisando su posición. No obstante, hay que matizar que el Banco de Inglaterra se encuentra mucho más avanzado en el proceso de retirada de estímulos que el BCE o la Fed estadounidense y partía de un posicionamiento de retirada más agresivo.



Con todo, la rentabilidad del bono a 5 años alemán pasó del -0,5% al cierre del ejercicio 2021 al +0,4% al cierre del primer trimestre de 2022, mientras que la del bono a 10 años lo hizo desde el -0,18% al 0,6%. Igualmente, la rentabilidad del 5 años estadounidense pasó del 1,3% al 2,4% y la del bono a 10 años del 1,5% al 2,3%. Subrayar que la curva de tipos estadounidense, a excepción de los tramos más cortos, se encuentra totalmente plana y en algunos tramos invertida, desatando los temores de que esté adelantando una recesión.

En este contexto de aceleración de la retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda periférica sufrieron cierto repunte, aunque se consiguieron mantener más o menos contenidas, a pesar del escenario de incertidumbre.

Por último, en renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han ido ampliando, recogiendo el escenario de mayor incertidumbre, así como la retirada de los bancos centrales.

Destacar que, ante las subidas de las rentabilidades de la deuda pública y el repunte de los spreads de crédito, se ha reducido significativamente la cantidad de deuda corporativa que cotiza con rentabilidades negativas en Europa.

Las materias primas y metales preciosos son los activos con mejor comportamiento en lo que llevamos de año. Destacan el níquel (+54%), trigo (+30%) aluminio (+25%) y el petróleo (+34%), con el Brent cerrando el trimestre en 105 USD/b. Ante el déficit estructural de oferta, EEUU ha anunciado que liberará reservas estratégicas (1 mln b/d a partir de mayo) y la OPEP seguirá incrementando su producción de forma moderada (+432.000 mln b/d en mayo). Otras materias primas como el cobre, oro y plata también se han revalorizado, si bien en menor medida (5-7%).

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), tras recoger con avances en la primera parte del trimestre la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE. Asimismo, destaca el fortalecimiento de divisas latinoamericanas, especialmente real brasileño (20% frente al EUR).

#### b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el trimestre, hemos incrementado ligeramente nuestro nivel de exposición a bolsa, desde el 90,6% a finales de diciembre de 2021 hasta un 93,5% a finales de marzo de 2022. Las posiciones que más han aportado durante este trimestre han sido Nutrien, US Ecology, Salmar, Antofagasta y Lundin Mining. Por el lado contrario, las compañías que menos han contribuido a la cartera han sido Verallia, Vidrala, Aker Offshore Wind, Zaptec y Corbion.

Renta 4 Megatendencias Medio Ambiente obtiene una rentabilidad del +4,7% en marzo y -3,9% en el trimestre. Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada ante la continua incertidumbre por el conflicto bélico de Rusia y Ucrania. En Europa, los sectores con mejor comportamiento durante el trimestre han sido recursos básicos (+18%), energía (+14%), seguros y telecoms (+1%). En negativo, retail (-28%), tecnología (-17%), consumo (-16%) e industriales (-13%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con revalorización del 48% en oil & gas, +35% en fertilizantes agrícolas, o +30% en acereras, y caída del -25% en consumo o automovilísticas. Durante este trimestre precisamente, los sectores más beneficiados en nuestra cartera han sido energías limpias y sector gestión de residuos, impulsadas por el incremento de precios de las commodities, mientras que los menos favorecidos han sido alimentación sostenible y tratamiento de agua.

Desde su creación en noviembre de 2021, hasta 31 de marzo de 2022, el fondo ha caído un 4,3%, menos que su categoría (-11,9% RV Sector Energía Alternativa) y su índice de referencia (-11,2% S&P Global Clean Energy).

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 marzo la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 63 puntos sobre 100, con una puntuación de 62 en ambiental, 62 en social y 69 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como social, destacando los siguientes aspectos: uso de recursos, emisiones y huella de carbono de sus proveedores en cuanto a métricas medioambientales, y en la cadena de suministros en cuanto a métricas sociales. También destacamos el buen comportamiento ético empresarial, en cuanto a las métricas de gobierno corporativo.

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 1,44 millones de euros a fin del periodo frente a 1,49 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 2 a 4.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -4,15% frente al 0% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,25% del patrimonio durante el periodo frente al 0,18% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 9,472 a fin del periodo frente a 9,882 a fin del periodo anterior.

- CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 2,27 millones de euros a fin del periodo frente a 1,83 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 145 a 256.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -4,3% frente al 0% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,41% del patrimonio durante el periodo frente al 0,26% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 9,448 a fin del periodo frente a 9,873 a fin del periodo anterior.

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

- CLASE I

La rentabilidad de -4,15% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

- CLASE R

La rentabilidad de -4,3% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE INTERNACIONAL ) pertenecientes a la gestora, que es de -9,15%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Este trimestre hemos vendido US Ecology, compañía del sector de gestión de residuos, tras ser opada por otra compañía del mismo sector (Republic Services) con una prima del 70,4% respecto al precio de cierre del día anterior.

Además hemos vendido FCC, compañía del sector de gestión de residuos, tras anunciar una OPA sobre Metrovacesa (sector inmobiliario). A pesar de tener un 70% del EBITDA en agua y medio ambiente, consideramos que este cambio de rumbo en su estrategia, al pasar de buscar crecer en agua y medio ambiente, a hacerlo en el sector inmobiliario no encaja en nuestro objetivo de inversión en compañías líderes en el sector, con una estrategia clara de crecimiento y asignación de capital. Por otro lado, hemos vendido Red Eléctrica y First Solar ante el empeoramiento de nuestras previsiones para

ambas compañías. Con estas ventas, hemos aprovechado para incrementar nuestro nivel de liquidez y poder aumentar posición en otras compañías con mayor convicción y potencial a largo plazo.

En cuanto a incremento de pesos, hemos aumentado peso en compañías como EDPR, Grenergy y Schneider Electric beneficiadas por la transición energética y la aceleración de inversiones en energías renovables que se espera en toda Europa para no depender tanto energéticamente de Rusia. Además, hemos aprovechado las caídas para incrementar peso en compañías con alto poder de fijación de precios como Linde y Air Liquide, que se dedican a la producción de gases industriales (N2, O2, H2...), y en Veolia, compañía de tratamiento de agua, gestión de residuos y servicios energéticos. De la misma manera, hemos aumentado peso en compañías de calidad como Verallia y Vidrala, muy penalizadas actualmente por un tema coyuntural (costes energéticos) y cotizando a valoraciones muy por debajo de sus múltiples históricos, que creemos que podrán compensar en el medio plazo por los incrementos de precios a sus clientes, eficiencias operativas y un mayor peso de las energías renovables en su mix de energía.

La única compañía nueva que hemos incorporado a la cartera durante este trimestre ha sido Epiroc. Se trata de un proveedor global de equipamiento para minería e infraestructuras, formando un cuasi duopolio con Sandvik en minería subterránea, con mejores perspectivas de crecimiento y mejores retornos que la minería en superficie. Se espera que siga creciendo de forma sólida (objetivo de crecer un 8% de forma anualizada a lo largo del ciclo), siendo 2/3 de su negocio Aftermarket (Servicios + repuestos), con unos márgenes EBIT superiores al 20% y unos retornos sobre el capital invertido de alrededor del 30%. En términos de ESG, consideramos que su liderazgo en equipamiento eléctrico supone una clara ventaja tanto en términos medioambientales, como en términos de salud (menores necesidades de ventilación y equipos más silenciosos y que irradian menos calor), al tiempo que su equipamiento autónomo permite la utilización del mismo a distancia (en superficie), reduciendo significativamente los riesgos de trabajar en una mina bajo tierra.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

No aplica.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

#### - CLASE I

La rentabilidad de -4,15% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

#### - CLASE R

La rentabilidad de -4,3% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,21%

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el período ha sido de 20.21 para el Ibex 35 , 22.81 para el Eurostoxx y 16.63 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.

#### 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 MEGATENDENCIAS MEDIO AMBIENTE para el primer trimestre de 2022 es de 447.86€, siendo el total anual 1791.44 €, que representa un 0.054% sobre el patrimonio.

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con altas barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

En la renta variable, el comportamiento no ha sido tan negativo como inicialmente se podría esperar, teniendo en cuenta el escenario bélico, la situación inflacionista y las subidas de tipos esperadas. De hecho, marzo ha sido un mes plano o positivo, que ha ido de menos a más, a pesar de que una parte del mercado ve en la guerra de Ucrania un camino claro a la recesión global. En el 1T22, el S&P 500 acumula una caída del 5% en USD (+4% en el mes de marzo), mientras el Euro Stoxx 50 acumula una caída del 9%, caídas que se reducen en el caso del selectivo español Ibex 35 al 3% (menor, gracias al elevado peso de banca y exposición a LatAm). Algunas bolsas europeas como UK y Portugal han subido (2% y 8% respectivamente). El Nikkei cae un 4% en moneda local, el Shanghai Index un 10%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (+15% en moneda local en los índices de Brasil, Chile y Colombia, +5% Mexbol).

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento relativo, sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el S&P un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el S&P subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3%, frente al +21% del Eurostoxx. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P, pero en febrero el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del S&P. En marzo, el S&P ha subido un 4%, mientras el Eurostoxx ha permanecido prácticamente plano.

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son recursos básicos (+18%), energía (+14%), seguros y telecoms (+1%). En negativo, retail (-28%), tecnología (-17%), consumo (-16%) e industriales (-13%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con revalorización del 48% en oil & gas, +35% en fertilizantes agrícolas, o 30% en acereras, y caída del 25% en consumo o automovilísticas. Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más "cara" del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente. A nivel de índices, esto se ha compensado con buen comportamiento de compañías de otros sectores como energía y materias primas.

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera, que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad. Venimos de una pandemia que tuvo un parón económico sin precedentes, al igual que una respuesta monetaria y fiscal también sin precedentes. La reapertura económica y social, y el espectacular rebote económico del 2021, generó ciertos cuellos de botella en industrias clave, presionando costes y precios (desde las materias primas a los logísticos), pasando por fuertes revalorizaciones de los activos financieros y reales.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB en 2022 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas, el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares a principios de 2022 seguían contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios).

Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el

tiempo, nuevas variantes Covid/rebotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, se materializó con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionado de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo. Los efectos inmediatos del conflicto Rusia – Ucrania son un shock de oferta, inflación de precios, y reducción del gasto discrecional (menor renta disponible e incertidumbre). Más a largo plazo, dará lugar a cambios estructurales más profundos: nuevas prioridades de gasto (defensa) y aceleración de la transición energética, ingredientes potenciales para probablemente asistir a un “superciclo de capex”. Los escenarios potenciales en el conflicto bélico cada vez se reducen más a dos: escalada militar o acuerdo para finalizar las hostilidades, dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania. La opción de la escalada militar sería a corto plazo negativa para los activos de riesgo, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un “rally” de alivio por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería un buen escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

Los apoyos al crecimiento económico en este contexto son: 1) Mantenimiento de favorables condiciones financieras pese a inicio de normalización monetaria (si bien la presión inflacionista aumenta el riesgo de error de política monetaria); 2) políticas fiscales expansivas mayor gasto en defensa y energía verde (con el objetivo de reducción de dependencia de Rusia); 3) estímulos adicionales en China (monetarios y fiscales). Como principales riesgos: 1) estanflación: inflación persistentemente alta (empeorada por shock energético y alimentos) e impacto en actividad (menor renta disponible de consumidores, menor competitividad de industria); 2) cuellos de botella prolongados en el tiempo (conflicto bélico, políticas cero Covid en Asia); 3) rebotes Covid que impliquen restricciones relevantes a la actividad (servicios), especialmente en China.

Respecto a inflación, el escenario base antes del conflicto bélico apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación esperada más allá de 2s22, a la espera de comprobar cómo evolucionan precios energéticos y de alimentos, condicionados por el riesgo geopolítico, cadenas de suministro complicándose, y efectos de segunda ronda (como subidas salariales).

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021 (+50% en USA y +60% en Europa), esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (5-7%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. A pesar de la corrección en valoraciones, especialmente en Europa, persiste la incógnita de cuál será el impacto de la situación actual en los BPAs estimados, previsiblemente a la baja, pero siendo demasiado pronto para cuantificar impacto en ingresos (probable deterioro de la demanda en un contexto de menor renta disponible y menor crecimiento) y sobre todo en márgenes (previsible estrechamiento por incapacidad de trasladar el incremento de costes de producción: energéticos, materias primas, logísticos...). Lo que parece claro es que el conflicto bélico reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses, y que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán previsiblemente revisados a la baja en próximos meses.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados de renta variable que, no obstante,

podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular en el trimestre una caída cercana al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, situando las valoraciones en niveles por debajo de su media histórica. Es preciso recordar que los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas, siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En renta variable, una de las preguntas más repetidas en las últimas semanas es: “¿por qué se está comportando bien la renta variable en este entorno?” La respuesta más corta es que los inversores no tienen demasiada alternativa a la renta variable, a la hora de colocar sus ahorros. Si intentamos desarrollar algo más, encontramos distintos factores que pueden explicarlo.

Por un lado, los tipos de interés reales se sitúan en negativo, mientras la renta variable proporciona rendimientos reales. Las acciones de las compañías cotizadas son un activo real, con una relación clara con el PIB nominal. En la era posterior a la crisis financiera, la débil actividad económica y baja inflación presionó a la baja el PIB nominal, subiendo la prima de riesgo de la renta variable y reduciendo la de los bonos. Si las economías siguen creciendo, ingresos y dividendos deberían crecer también, y en este contexto, la rentabilidad por dividendo se puede ver como rendimiento real. En este contexto, la prima de riesgo de la renta variable sigue en niveles más altos que en la era anterior a la crisis financiera. Por otro lado, los balances en hogares y sector privado son fuertes. El escenario en la pandemia propició un aumento en los niveles de ahorro de los hogares. A pesar de los riesgos evidentes de una contracción de la renta real disponible en el actual escenario, los hogares se encuentran en una posición razonablemente fuerte, especialmente si tenemos en cuenta que el desempleo se encuentra en mínimos históricos en muchos países. Mientras tanto, los balances de los bancos son sólidos (tras el desapalancamiento y la regulación posterior a la gran crisis financiera) y los balances corporativos siguen siendo saludables. En este contexto, los mercados de crédito se han mantenido relativamente estables, reduciendo los riesgos sistémicos.

Asimismo, el gasto fiscal y Capex está aumentando. Si bien la política monetaria se está endureciendo, las expectativas de tipos siguen siendo relativamente bajas en términos reales. Es probable que el gasto en Capex e infraestructuras aumente, al menos en áreas como China y Europa. La invasión rusa de Ucrania ha cambiado drásticamente las actitudes en Europa hacia el gasto fiscal (lo opuesto a la era posterior a la crisis financiera), y teniendo en cuenta la situación actual, es previsible asistir a un aumento significativo de los presupuestos de seguridad energética y defensa (en Alemania, por ejemplo, en 2022 se estima +50bn EUR, que supone un 1,3% del PIB 2022).

Las valoraciones en renta variable han caído por debajo de niveles promedio de largo plazo. La revalorización del año 2021 se explicó principalmente por el crecimiento de beneficios (con revisiones al alza a lo largo del año), no por expansión de múltiplos. Al contrario, asistimos a contracción de múltiplos, hecho que, junto a la corrección de principios de 2022, lleva a los múltiplos de la renta variable europea ligeramente por debajo de la media de largo plazo.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 (el consenso a inicio de año era de beneficios +10%) y apliquemos a esos beneficios un PER de 13,5 veces (mediana histórica, frente a más de 15 veces con el que han cotizado el pasado año), la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles alcanzados en los mínimos del año (un 10-12% por debajo de niveles a cierre de marzo 2022). Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2022 por un PER de 17-18x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.500 puntos de SP). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

En conclusión, las acciones deberían proporcionar una cobertura contra la inflación a medio plazo. No obstante, en el corto plazo siguen existiendo riesgos a la baja, particularmente relacionados con los riesgos de crecimiento en el entorno actual (y una posible recesión). En el corto plazo, los datos macro del 2T22 y los resultados empresariales serán particularmente importantes. En este entorno, creemos que cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Especial atención merecen los márgenes empresariales. En el ciclo pasado, quizá se ha podido premiar el crecimiento, hecho que, junto a unos tipos de interés bajos, empujaron a empresas con

mayor crecimiento de ingresos a valoraciones relativas récord. En el entorno actual, las empresas con crecimiento visible, márgenes altos y estables podrían ser más demandadas, hecho que debería conducir a valoraciones superiores a su media histórica. En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

En renta fija, Tras la aceleración del escenario de retirada de los bancos centrales y el aumento de las rentabilidades de la deuda pública durante el primer trimestre creemos que el mercado ya ha descontado este factor. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta la alta incertidumbre que existe en la actualidad sobre los efectos de la guerra y que las presiones inflacionistas, que se están produciendo por un shock en la oferta, suponen una minoración de la renta disponible y por tanto pesarán sobre el crecimiento económico. Por tanto, vemos poco riesgo a la baja en la deuda pública.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta va a ir dejando de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que esta cotice a niveles que empiezan a ser atractivos. Seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto al “high yield”, éste no sufrirá la retirada de los bancos centrales, ya que no contaba con el apoyo de los programas de compra. No obstante, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos. Por ello, creemos que hay que ser selectivos y apostar por compañías defensivas y que no tengan sus líneas de suministro y/o sus ventas expuestas a tensiones geopolíticas. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante

subordinación, esto es deuda subordinada “high yield” de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos “legacy”, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0105563003 - ACCIONES ANA SM ACCIONA S.A.	EUR	67	1,80	42	1,26
ES0183746314 - ACCIONES VID SM Vidrala SA	EUR	80	2,17	63	1,88
ES0130670112 - ACCIONES ELE SM Endesa SA	EUR	49	1,33	27	0,80
ES0105079000 - ACCIONES GRE SM Grenergy Renovables	EUR	85	2,30	24	0,74
ES0127797019 - ACCIONES EDPR PL EDP Renovaveis SA	EUR	82	2,22	38	1,15
ES0121975009 - ACCIONES CAF SM Construcciones y Auxiliar de F	EUR	64	1,72	65	1,94
ES0173093024 - ACCIONES REE SM RED ELECTRICA CORP	EUR	0	0,00	27	0,82
ES0144580Y14 - ACCIONES IBE SM Iberdrola SA	EUR	78	2,09	80	2,41
ES0122060314 - ACCIONES FCC SM FCC	EUR	0	0,00	41	1,22
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		505	13,63	406	12,22
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		505	13,63	406	12,22
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		505	13,63	406	12,22
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
NL0015000N33 - ACCIONES ARIS IM Ariston Holding NV	EUR	28	0,75	0	0,00
CH0435377954 - ACCIONES SIGN SW SIG Combibloc Group AG	CHF	41	1,10	44	1,32
CA16387P1036 - ACCIONES CHE-U CN Chemtrade Logistics Income Fun	CAD	45	1,22	40	1,21
PTGNV0AM0001 - ACCIONES T885874D PL Greenvolt-Energias Renovaveis	EUR	33	0,88	28	0,84
BMG210901242 - ACCIONES 855 HK China Water Affairs Group Ltd	HKD	26	0,70	33	0,99
NO0010713936 - ACCIONES ZAPME NO Zaptec AS/Norway	NOK	58	1,57	49	1,49
SE0010985028 - ACCIONES GREEN SS Green Landscaping Group AB	SEK	23	0,63	23	0,70
CNE100001FR6 - ACCIONES 601012 CH LONGi	CNY	24	0,64	27	0,83
GB00BD8DR117 - ACCIONES BIFF LN Biffa PLC	GBP	23	0,63	26	0,79
CA36168Q1046 - ACCIONES GFL CN GFL Environmental Inc	USD	23	0,62	26	0,78
NO0010890312 - ACCIONES AOWME NO Aker Offshore Wind AS	NOK	28	0,75	27	0,81
NO0010890304 - ACCIONES ACCME NO Aker Carbon Capture AS	NOK	51	1,37	37	1,11
HK0270001396 - ACCIONES 270 HK Guangdong Investment Ltd	HKD	27	0,73	25	0,74
CA5503721063 - ACCIONES LUN CN Lundin Mining Corp	SEK	88	2,38	52	1,56
US30057T1051 - ACCIONES AQUA US Evoqua Water Technologies Corp	USD	27	0,73	26	0,79
US91734M1036 - ACCIONES IECOL US US Ecology Inc	USD	0	0,00	35	1,05
FR0000039109 - ACCIONES SCHP FP Seche Environnement SA	EUR	44	1,19	44	1,34
FR0013447729 - ACCIONES VRLA FP Verallia SA	EUR	85	2,31	75	2,26
NO0010081235 - ACCIONES NEL NO NEL ASA	NOK	42	1,12	41	1,23
IE00BZ12WP82 - ACCIONES LIN US LINDE PLC	USD	84	2,28	28	0,83
CNE100003662 - ACCIONES 300750 CH CATL	CNY	51	1,38	0	0,00
US98138J2069 - ACCIONES WKHS US Workhorse Group Inc	USD	22	0,60	19	0,57
SE0015658109 - ACCIONES 1626972D SS Epiroc AB	SEK	52	1,40	0	0,00
CA67077M1086 - ACCIONES NTR CN Nutrien Ltd	USD	76	2,06	30	0,90
LU1704650164 - ACCIONES BEFESA SA	EUR	75	2,03	30	0,91
US98978V1035 - ACCIONES ZTS US Zoetis Inc	USD	43	1,16	54	1,63
US98419M1009 - ACCIONES XYL US Xylem Inc/NY	USD	18	0,49	25	0,75
US94106L1098 - ACCIONES HAIN US Hain Celestial Management Inc	USD	39	1,05	40	1,20
US72919P2020 - ACCIONES PLUG US Plug Power Inc	USD	56	1,51	54	1,62
US67066G1040 - ACCIONES NVDA US NVIDIA CORP	USD	40	1,08	42	1,26
US65339F1012 - ACCIONES NEE US NextEra Energy Inc	USD	53	1,42	56	1,70
US4052171000 - ACCIONES HAIN US Hain Celestial Group Inc/The	USD	67	1,82	81	2,45
US3364331070 - ACCIONES FSLR US First Solar Inc	USD	0	0,00	21	0,64
US2788651006 - ACCIONES ECL US Ecolab Inc	USD	20	0,55	26	0,79
US2441991054 - ACCIONES DE US Deere & Co	USD	32	0,86	26	0,77
US2310211063 - ACCIONES CMI US Cummins Inc	USD	24	0,66	25	0,76
US2058871029 - ACCIONES CAG US CONAGRA BRANDS INC	USD	29	0,78	28	0,86
US1844961078 - ACCIONES CLH US Clean Harbors Inc	USD	82	2,20	71	2,13
US1307881029 - ACCIONES CWT US California Water Service Group	USD	24	0,65	28	0,86
US0304201033 - ACCIONES AWK US American Water Works Co Inc	USD	52	1,39	57	1,72
US0091581068 - ACCIONES APD US AIR PRODUCTS & CHEMICALS	USD	23	0,61	27	0,81
PTCOR0AE0006 - ACCIONES COR PL Corticeira Amorim SGPS SA	EUR	67	1,81	75	2,26
NO0010310956 - ACCIONES SALM NO Salmar ASA	NOK	93	2,50	57	1,73
NO0005668905 - ACCIONES TOM NO Tomra Systems ASA	NOK	39	1,06	28	0,84
NL0010583399 - ACCIONES CRBN NA Corbion NV	EUR	49	1,31	65	1,95
NL0010273215 - ACCIONES ASML NA ASML HOLDING NV	EUR	54	1,47	47	1,40
NL0000226223 - ACCIONES STM IM STMmicroelectronics NV	EUR	24	0,64	26	0,79
NL000009827 - ACCIONES DSM NA Koninklijke DSM NV	EUR	33	0,89	40	1,21
JP3358000002 - ACCIONES 7309 JP Shimano Inc	JPY	33	0,90	24	0,71
IE0004906560 - ACCIONES KYG ID Kerry Group PLC	EUR	36	0,98	41	1,22
IE00B1RR8406 - ACCIONES SKG ID Smurfit Kappa Group PLC	GBP	61	1,64	52	1,58
IE00BLS09M33 - ACCIONES PNR US Pentair PLC	USD	19	0,51	25	0,74
GB00B1FH8J72 - ACCIONES SVT LN Severn Trent PLC	GBP	28	0,77	27	0,82
GB00B0130H42 - ACCIONES ITM LN ITM Power PLC	GBP	21	0,58	24	0,72
FR0000124141 - ACCIONES VIE FP VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	EUR	92	2,47	81	2,45
FR0000120073 - ACCIONES AI FP Air Liquide SA	EUR	52	1,40	27	0,80
FO0000000179 - ACCIONES BAKKA NO Bakkafrøst P/F	NOK	104	2,80	99	2,98
FI0009005987 - ACCIONES UPM FH UPM-KYMMENE OYJ	EUR	24	0,65	27	0,82
FI0009005961 - ACCIONES STERV FH STORA ENSO OYJ	EUR	31	0,84	28	0,85
DE0006231004 - ACCIONES IFX GR INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	20	0,55	27	0,80
CA94106B1013 - ACCIONES WCN CN Waste Connections Inc	USD	57	1,53	54	1,62
CA0585861085 - ACCIONES BLDP CN Ballard Power Systems Inc	USD	61	1,66	64	1,94
GB0000456144 - ACCIONES ANTO LN Antofagasta PLC	GBP	89	2,40	71	2,15
FR0010208488 - ACCIONES ENGI FP ENGIE SA	EUR	73	1,97	79	2,39
FR0000121972 - ACCIONES SU FP SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	65	1,74	29	0,87
DE0007037129 - ACCIONES RWE GR RWE AG	EUR	31	0,85	28	0,85
DE000ENAG999 - ACCIONES EOAN GR E.ON SE	EUR	26	0,69	30	0,89
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		2.959	79,91	2.603	78,38
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		2.959	79,91	2.603	78,38
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00



Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		2.959	79,91	2.603	78,38
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		3.463	93,54	3.009	90,60

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

No aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total