

RENTA 4 MULTIGESTION 2, FI

Nº Registro CNMV: 4919

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

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

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

Fondo por compartimentos: SI

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

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH
28036 - Madrid
913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

RENTA 4 MULTIGESTION 2/ ATRIA VALOR RV MIXTO

Fecha de registro: 08/04/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 5

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 0%-100% del patrimonio en otras IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), pertenecientes o no al Grupo de la Gestora.

Se Invierte, directa o indirectamente a través de IIC, entre 30% y 75% de la exposición total en renta variable de cualquier capitalización

y sector, hasta un 10% de la exposición total en materias primas (a través de activos aptos según directiva 2009/65/CE), en concreto

metales preciosos, petróleo e índices diversificados de materias primas, y el resto en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos

e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, líquidos), sin que exista predeterminación por divisas, sectores, capitalización,

rating emisión/emisor (pudiendo estar la totalidad de la cartera en renta fija de baja calidad) o duración media de la cartera de renta fija.

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	0,04
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	985.172,23	986.011,66
Nº de Partícipes	83	86
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	9,93	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	11.611	11,7861
2021	12.005	12,1754
2020	9.436	10,7588
2019	8.844	10,0964

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,23	0,00	0,23	0,23	0,00	0,23	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

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	2020	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-3,20	-3,20	2,41	-0,37	4,75	13,17	6,56		
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Correlación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,42	03-02-2022	-2,42	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	1,60	09-02-2022	1,60	09-02-2022		

(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	2020	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,86	11,86	9,04	7,12	4,77	7,04	15,53		
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21	13,98	16,25	34,16		
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27	0,53		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,41	7,41	7,42	7,62	7,94	7,42	9,13		

(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	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,28	0,28	0,29	0,31	0,28	1,22	1,25	1,45	0,00

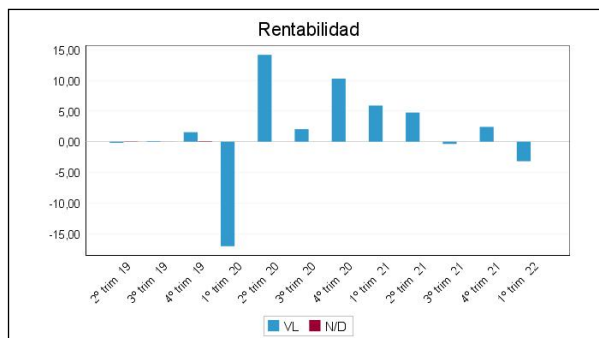
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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
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	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	9.962	85,80	10.106	84,18
* Cartera interior	1.198	10,32	1.281	10,67
* Cartera exterior	8.715	75,06	8.768	73,04
* Intereses de la cartera de inversión	49	0,42	57	0,47
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.674	14,42	1.984	16,53
(+/-) RESTO	-24	-0,21	-85	-0,71
TOTAL PATRIMONIO	11.611	100,00 %	12.005	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)	12.005	11.489	12.005	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,08	2,01	-0,08	-103,88
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,32	2,33	-3,32	-238,71
(+) Rendimientos de gestión	-2,93	2,76	-2,93	-203,21
+ Intereses	0,12	0,10	0,12	18,33
+ Dividendos	0,08	0,07	0,08	8,73
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,41	-0,10	-0,41	314,61
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,47	2,50	-2,47	-196,21
± 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	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,25	0,19	-0,25	-228,07
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	-0,01	0,00	-0,01	24.533,61
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,44	-0,39	-13,11
- Comisión de gestión	-0,23	-0,38	-0,23	-39,80
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-4,67
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-48,34
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,01	0,00	-119,34
- Otros gastos repercutidos	-0,12	-0,03	-0,12	266,17
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-54,32
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	16,50
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-73,35
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	11.611	12.005	11.611	

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

3. Inversiones financieras

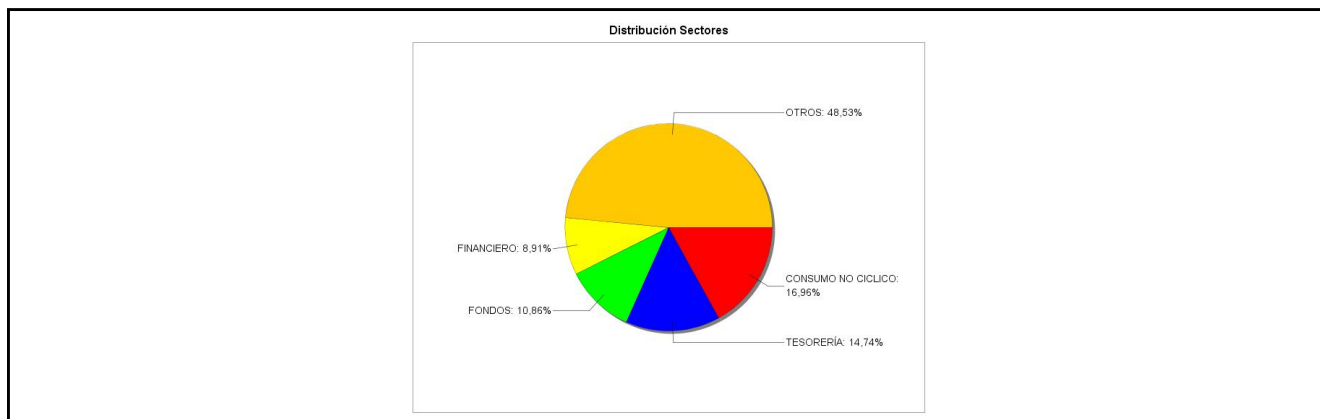
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	358	3,08	433	3,61
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	358	3,08	433	3,61
TOTAL IIC	840	7,24	848	7,06
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.198	10,32	1.281	10,67
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	468	4,03	351	2,91
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	468	4,03	351	2,91
TOTAL RV COTIZADA	7.290	62,82	6.936	57,76
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	7.290	62,82	6.936	57,76
TOTAL IIC	944	8,13	1.481	12,35
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	8.702	74,98	8.768	73,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.900	85,30	10.049	83,69

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
Ashtead Group PLC	C/ Opc. PUT TLF P AHT4400Q22 44 200522 1000	4	Inversión
Total subyacente renta variable		4	
TOTAL DERECHOS		4	

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

a) Un partícipe posee participaciones significativas directas de 25,55% 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 283,23 euros, lo que supone un 0,00%. h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 402.082,59 euros, suponiendo un 3,47%.
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.

El fondo comenzó el año 2022 con una exposición a renta variable en el entorno del 56%. El primer trimestre del ejercicio ha estado marcado por el espectacular retorno de la inflación, el inicio del proceso de tensionamiento monetario y el estallido del conflicto de Ucrania, que no ha hecho sino exacerbar las presiones inflacionistas. La gran incógnita radica en si la inflación aflojará una vez comiencen a solucionarse los cuellos de botella en las cadenas de distribución globales, o si dichas presiones inflacionistas se convertirán en algo estructural. En cualquier caso sí parece que cabe esperar niveles de inflación superiores a los existentes antes de la expansión monetaria asociada al covid.

En consecuencia, este incremento de la incertidumbre ha generado caídas en los mercados, aunque con un comportamiento muy desigual en cuanto a los diferentes sectores: frente a las fuertes subidas de las materias primas, las cotizaciones de aquellas compañías de alto crecimiento cuya valoración dependía básicamente de los flujos más alejados en el tiempo se han desplomado. Ante este escenario de mayor inflación y mayores tipos de interés, los buenos activos tangibles y las empresas bien financiadas, con evidentes ventajas competitivas y capaces de repercutir los incrementos de precios a sus clientes deben ayudarnos a defender el valor de nuestro patrimonio. Así durante el trimestre hemos aprovechado los recortes en los precios para elevar la exposición a renta variable de la cartera por encima del 58%. La cartera mantiene posiciones relevantes en otros activos descorrelacionados con la renta variable: oro y metales preciosos a través de ETFs y acciones de distintas compañías mineras y de royalties (8%), así como exposición indirecta al bitcoin a través del balance de la compañía Microstrategy, al sector inmobiliario y de infraestructuras y deuda a largo (en total un 6% de la cartera). Estos activos descorrelacionados, junto con el elevado peso que todavía tiene la liquidez (23%) esperamos nos sirvan de contrapeso ante posibles turbulencias futuras derivadas de los elevados desequilibrios económicos y monetarios que persistirán durante los próximos años. El fondo ha entregado una rentabilidad a sus partícipes de -3% en el trimestre frente al -5% del S&P500 y -9% del Eurostoxx50.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 11,61 millones de euros a fin del periodo frente a 12,01 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 86 a 83.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -3,2% frente al 2,41% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,28% del patrimonio durante el periodo frente al 0,29% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 0,29% frente al 0,31% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 11,786 a fin del periodo frente a 12,175a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de -3,2% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,41% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de -2,52%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

A lo largo de los últimos trimestres hemos aprovechado los movimientos de mercados para realinear la cartera, buscando incrementar el peso de compañías que mantienen amplias capacidades de fijación de precios ante los crecientes riesgos inflacionarios. En concreto durante el primer trimestre hemos iniciado una posición en Brookfield Asset Management, holding dirigido por un equipo directivo muy alineado con los intereses de los accionistas con un historial de creación de valor extraordinario, con varias divisiones básicamente centradas en activos inmobiliarios e infraestructuras, y que genera valor a través tanto de su propio capital invertido como a través del negocio de gestión de activos que realiza para terceros. También hemos invertido en Embracer Group AB, empresa sueca dedicada a la adquisición, desarrollo y publicación de videojuegos, con una cartera de juegos que consta de franquicias de propiedad intelectual (PI) y títulos publicados. Hemos construido nuestra posición aprovechando la caída de la acción tras la compra de la compañía líder de juegos de mesa Asmodee, que en nuestra opinión tiene un fuerte encaje estratégico y se ha realizado a un precio muy razonable. La compañía tiene una clara estrategia de crecimiento, integrando creadores en el grupo dándoles independencia en el ámbito creativo, para de ese modo aprovechar las sinergias en las parcelas de poco valor añadido y conseguir así orientar los esfuerzos creativos en objetivos de largo plazo. Embracer cuenta con un equipo directivo orientado a la creación de valor y que está creando un grupo diversificado que combata la volatilidad de los resultados del proyecto a proyecto de esta industria.

Además, hemos reforzado posiciones en Amazon, Universal Music y Topicus.com (spin off de Constellation Software). Al respecto de las desinversiones, hemos deshecho las posiciones que el fondo mantenía en Vivendi, Synergie y Groupe Crit, con objeto de generar liquidez incremental para realizar las inversiones mencionadas.

En lo que respecta a la renta fija high yield, hemos vendido la participación en el fondo Muzinich Funds – EnhancedYield Short Term y reducido la exposición a deuda de Grenke, al tiempo que hemos abierto una nueva posición en un bono de Nordex.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Se ha realizado una cobertura táctica de parte de la posición de Ashtead al final de trimestre.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -3,2% 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.

ASESORAMIENTO

- El fondo recibe asesoramiento por parte de Atria Edv Eafi SL.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

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

OTROS

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

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 MULTIGESTION 2 ATRIA VALOR RV MIXTO para el primer trimestre de 2022 es de 452.59€, siendo el total anual 1810.36 €, que representa un 0.015% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

La exposición a renta variable construida a lo largo de los últimos trimestres en compañías que pensamos saldrán reforzadas en sus respectivos sectores, a precios que implican descuentos relevantes sobre la estimación de su valor intrínseco a largo plazo, esperamos que entregue a los partícipes revalorizaciones relevantes en los próximos años, a medida que progresivamente se vaya produciendo un retorno a la normalidad sanitaria y en la actividad económica. De todos modos, ante el escenario de mayor inflación y mayores tipos de interés que parece que viene por delante, los buenos activos tangibles y las empresas bien financiadas, con evidentes ventajas competitivas y capaces de repercutir los incrementos de precios a sus clientes deben ayudarnos a defender el valor de nuestro patrimonio. El incremento de la incertidumbre nos ha hecho reservar en cualquier caso una porción incremental del patrimonio en activos descorrelacionados, que nos ayudará en la gestión de la cartera ante los probables imprevistos que aparezcan en el camino.

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 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.

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
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
ES0183746314 - ACCIONES VID SM Vidrala SA	EUR	47	0,40	63	0,53
ES0109067019 - ACCIONES AMS SM AMADEUS IT GROUP SA	EUR	109	0,94	110	0,92
ES0105630315 - ACCIONES CIE SM CIE Automotive SA	EUR	31	0,27	41	0,34
ES0105223004 - ACCIONES GEST SM GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	35	0,30	49	0,41
ES0157097017 - ACCIONES ALM SM ALMIRALL SA	EUR	59	0,51	58	0,48
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM Industria de Diseno Textil SA	EUR	77	0,66	111	0,93
TOTAL RV COTIZADA		358	3,08	433	3,61
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		358	3,08	433	3,61
ES0170156022 - PARTICIPACIONES SANTALUCIA CORTO PLAZO FI	EUR	328	2,83	330	2,75
ES0155598008 - PARTICIPACIONES INTEGVA SM CS Corto Plazo FI	EUR	193	1,66	198	1,65
ES0128520006 - PARTICIPACIONES RENTA 4 RENTA FIJA 6 MESES, FI	EUR	319	2,75	320	2,66
TOTAL IIC		840	7,24	848	7,06
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.198	10,32	1.281	10,67
DE0001102481 - BONO 0938298D GR BUNDESREPUB. DEUTS 0,25 2050-08-15	EUR	225	1,94	95	0,79
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		225	1,94	95	0,79
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
XS1527138272 - BONO 264154Z ID GRENKE FINANCE PLC 1,13 2022-02-02	EUR	0	0,00	91	0,75
XS1689189501 - BONO GLJ GR GRENKE AG 7,00 2023-03-31	EUR	145	1,25	165	1,37
XS1713474168 - BONO NDX1 GR NORDEX SE 6,50 2022-04-07	EUR	98	0,84	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		243	2,09	255	2,12

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		468	4,03	351	2,91
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		468	4,03	351	2,91
SE0016828511 - ACCIONES EMBRACB SS Embracer Group AB	SEK	88	0,76	0	0,00
FR0014004L86 - ACCIONES AM FP Dassault Aviation SA	EUR	172	1,49	114	0,95
NL0015000IY2 - ACCIONES UMG NA Universal Music Group NV	EUR	75	0,65	50	0,41
MT0000780107 - ACCIONES KAMBI SS Kambi Group PLC	SEK	35	0,30	41	0,34
US53838L1008 - ACCIONES LVOX US LiveVox Holdings Inc	USD	21	0,18	34	0,29
US44891N2080 - ACCIONES IAC US IAC/InterActiveCorp	USD	50	0,43	63	0,53
CA1125851040 - ACCIONES BAM/A CN Brookfield Asset Management In	CAD	117	1,01	0	0,00
CA38071H1064 - ACCIONES 1859507D US Gold Royalty Corp	USD	146	1,26	170	1,41
IE0084NCWG09 - ACCIONES IGLN LN iShares Physical Metals PLC	GBP	97	0,84	88	0,73
CA89072T1021 - ACCIONES 1832421D CN Topicus.com Inc	CAD	69	0,59	42	0,35
IE008579F325 - ACCIONES SGLD LN Invesco Physical Markets PLC	EUR	336	2,90	0	0,00
US71531R1095 - ACCIONES PSTH US Pershing Square Tontine Holdin	USD	101	0,87	97	0,81
US68373J1043 - ACCIONES LPRO US Open Lending Corp	USD	44	0,38	51	0,43
PLOPTTC00011 - ACCIONES CDR PW CD Projekt SA	PLN	30	0,26	34	0,28
GB00BL0L5G04 - ACCIONES ADT AU Adriatic Metals PLC	GBP	87	0,75	82	0,68
GB00BMV6B79 - ACCIONES CLG LN Clipper Logistics PLC	GBP	193	1,67	160	1,33
CA1033101082 - ACCIONES BYD CN Boyd Group Services Inc	CAD	108	0,93	125	1,04
NL0013654783 - ACCIONES PRX NA PROSUS NV	EUR	70	0,61	107	0,89
AU000000FID9 - ACCIONES FID AU Fiducian Group Ltd	AUD	55	0,48	51	0,43
CA60283L1058 - ACCIONES MAI CN Minera Alamos Inc	CAD	110	0,95	94	0,78
SE0007100342 - ACCIONES NILB SS Nilormgruppen AB	SEK	118	1,71	166	1,38
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	38	0,33	37	0,31
CA4124221074 - ACCIONES HDI CN Hardwoods Distribution Inc	CAD	164	1,41	193	1,61
US14161W1053 - ACCIONES CDLX US Cardlytics Inc	USD	47	0,41	55	0,46
FR0013333432 - ACCIONES THEP FP Thermador Groupe	EUR	94	0,81	102	0,85
LU1778762911 - ACCIONES SPOT US Spotify Technology SA	USD	65	0,56	98	0,81
US78409V1044 - ACCIONES SPGI US S&P GLOBAL INC	USD	205	1,77	0	0,00
CA46016U1084 - ACCIONES IPCO SS International Petroleum Corp/S	SEK	155	1,33	87	0,73
AT000644505 - ACCIONES LNZ AV Lenzing AG	EUR	69	0,60	92	0,76
NZRYME0001S4 - ACCIONES RYM NZ Ryman Healthcare Ltd	NZD	71	0,61	88	0,74
CA3038971022 - ACCIONES FIH/U CN Fairfax India Holdings Corp	USD	176	1,52	176	1,46
FR0000074122 - ACCIONES Societe pour l'Informatique In	EUR	103	0,89	111	0,92
US92826C8394 - ACCIONES V US Visa Inc	USD	84	0,72	80	0,67
US7960502018 - ACCIONES 005930 KS Samsung Electronics Co Ltd	USD	157	1,36	179	1,49
US5949724083 - ACCIONES MSTR US MicroStrategy Inc	USD	127	1,10	139	1,16
US30303M1027 - ACCIONES FB US Facebook Inc	USD	146	1,25	214	1,79
US0231351067 - ACCIONES AMZN US AMAZON.COM INC	USD	147	1,27	65	0,54
US01609W1027 - ACCIONES BABA US ALIBABA GROUP HOLDING	USD	59	0,51	63	0,52
NO0010365521 - ACCIONES GSF NO Grieg Seafood ASA	NOK	49	0,43	33	0,28
NO0010331838 - ACCIONES NRS NO Norway Royal Salmon ASA	NOK	47	0,41	36	0,30
NO0010310956 - ACCIONES SALM NO Salmar ASA	NOK	50	0,43	42	0,35
NO0003096208 - ACCIONES LSG NO Leroy Seafood Group ASA	NOK	29	0,25	24	0,20
NO0003054108 - ACCIONES MOWI NO Mowi ASA	NOK	54	0,46	46	0,38
IT0001206769 - ACCIONES SOL IM SOL SpA	EUR	71	0,61	91	0,76
IT0000076486 - ACCIONES DAN IM Danieli & C Officine Meccanich	EUR	43	0,37	52	0,43
HK0184000948 - ACCIONES 184 HK Keck Seng Investments	HKD	69	0,59	68	0,57
GB0000536739 - ACCIONES AHT LN Ashtead Group PLC	GBP	401	3,45	494	4,12
FR0004050250 - ACCIONES NRO FP Neuronas	EUR	71	0,61	75	0,62
FR0000073272 - ACCIONES SAF FP SAFRAN SA	EUR	126	1,09	127	1,05
FR0000036675 - ACCIONES CEN FP Groupe Crit	EUR	0	0,00	34	0,28
FR0000032658 - ACCIONES SDG FP Synergie SA	EUR	0	0,00	17	0,14
FO0000000179 - ACCIONES BAKKA NO Bakkafrøst P/F	NOK	38	0,32	36	0,30
CA80013R2063 - ACCIONES SSL CN Sandstorm Gold Ltd	USD	153	1,32	115	0,95
CA21037X1006 - ACCIONES CSU CN Constellation Software Inc/Can	CAD	103	0,89	109	0,91
BMG475671050 - ACCIONES INFO US IHS Markit Ltd	USD	0	0,00	228	1,90
BE0003807246 - ACCIONES PIC BB Picanol	EUR	60	0,51	56	0,46
AU000000AMA8 - ACCIONES AMA AU AMA Group Ltd	AUD	42	0,36	48	0,40
NL0010558797 - ACCIONES OCI NA OCI NV	EUR	160	1,38	115	0,96
DK0060534915 - ACCIONES NOVOB DC Novo Nordisk A/S	DKK	201	1,73	198	1,65
US5951121038 - ACCIONES MU US Micron Technology Inc	USD	148	1,27	172	1,43
US0846707026 - ACCIONES BRK/A US BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	75	0,65	62	0,51
US02079K1079 - ACCIONES GOOGL US Alphabet Inc	USD	126	1,09	127	1,06
NL0000687663 - ACCIONES AER US AerCap Holdings NV	USD	241	2,07	305	2,54
FR0000127771 - ACCIONES VIV FP VIVENDI SA	EUR	0	0,00	24	0,20
FR0000121667 - ACCIONES EL FP EssilorLuxottica SA	EUR	69	0,59	78	0,65
FR0000121261 - ACCIONES ML FP CIE GENERALE DES ESTABLI	EUR	97	0,83	113	0,94
FR0000039299 - ACCIONES BOL FP BOLLORE SA	EUR	178	1,54	185	1,54
DE0008430026 - ACCIONES MUV2 GR MUNICH RE	EUR	73	0,63	78	0,65
DE0005785604 - ACCIONES FRE GR FRESSENIUS SE & CO KGAA	EUR	71	0,61	75	0,63

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYN GR BAYER AG	EUR	112	0,96	85	0,70
CA55378N1078 - ACCIONES MTY CN MTY Food Group Inc	CAD	197	1,70	220	1,83
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	23	0,20	23	0,19
TOTAL RV COTIZADA		7.290	62,82	6.936	57,76
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		7.290	62,82	6.936	57,76
IE00B5L01S80 - PARTICIPACIONES HPRO LN HSBC FTSE EPRA/NAREIT Developpe	EUR	125	1,08	128	1,07
IE00B579F325 - ACCIONES SGLD LN Invesco Physical Markets PLC	EUR	0	0,00	308	2,56
LU1988110927 - PARTICIPACIONES BHLBD1E LX BUY & Hold Luxembourg-B&H Bond	EUR	328	2,83	340	2,84
LU1694214633 - PARTICIPACIONES NOLDBPE LX Nordea 1 SICAV - Low Duration	EUR	205	1,77	206	1,72
IE00BYXHR262 - PARTICIPACIONES MUZESTE ID Muzinich Funds - EnhancedYield	EUR	0	0,00	209	1,74
FR0013202140 - PARTICIPACIONES AGSBPKA FP Amiral Gestion Sextant Bond Pi	EUR	285	2,45	290	2,42
TOTAL IIC		944	8,13	1.481	12,35
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		8.702	74,98	8.768	73,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.900	85,30	10.049	83,69

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 MULTIGESTION 2 / ATRIA INVERSION GLOBAL
Fecha de registro: 18/01/2019

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 6

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 0%-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no (máximo un 30% en IIC no armonizadas), pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en renta variable, hasta un 10% de la exposición total en

materias primas (a través de activos aptos según directiva 2009/65/CE), en concreto metales preciosos, petróleo e índices diversificados

de materias primas, y el resto de la exposición total, en activos de renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos

del mercado monetario cotizados o no, líquidos) sin predeterminación por tipo de emisor (público/privado), divisas, países, sectores,

capitalización, rating emisión/emisor (pudiendo estar la totalidad de la cartera en renta fija de baja calidad) o duración media de la

cartera de renta fija. 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	0,07	0,02	0,07	0,05
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	1.188.942,42	983.300,96
Nº de Partícipes	96	97
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	9,9	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	14.182	11,9280
2021	12.307	12,5161
2020	7.929	10,5759
2019	4.579	10,0195

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,30	0,00	0,30	0,30	0,00	0,30	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

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	-4,70	-4,70	2,80	-0,60	6,58	18,35			
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
Correlación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,61	03-02-2022	-3,61	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	2,80	16-03-2022	2,80	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	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,98	18,98	12,98	10,74	6,88	10,36			
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)	11,43	11,43	11,51	11,79	12,29	11,51			

(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 períodos con política de inversión homogénea.

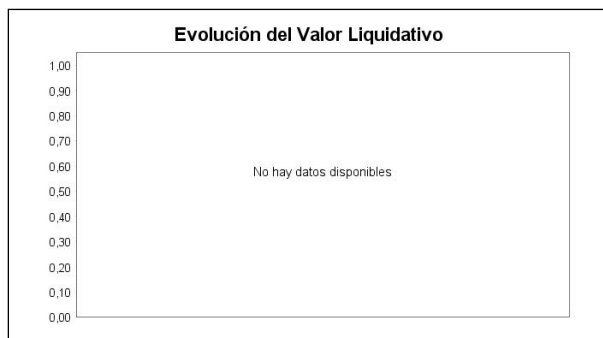
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,33	0,33	0,33	0,34	0,34	1,35	1,39	1,55	0,00

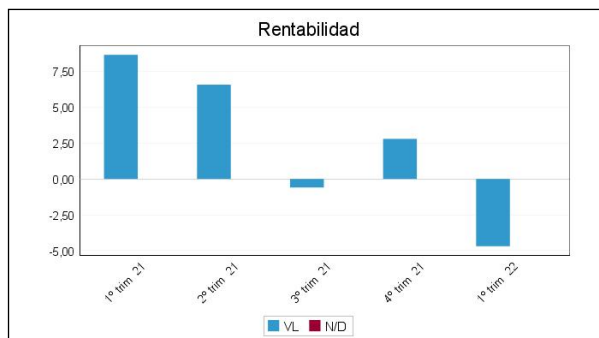
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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
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	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	13.536	95,44	11.558	93,91
* Cartera interior	736	5,19	716	5,82
* Cartera exterior	12.799	90,25	10.841	88,09
* 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)	678	4,78	872	7,09
(+/-) RESTO	-32	-0,23	-123	-1,00
TOTAL PATRIMONIO	14.182	100,00 %	12.307	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)	12.307	11.768	12.307	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	18,62	1,69	18,65	1.094,92
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,39	2,74	-4,40	-273,11
(+) Rendimientos de gestión	-4,05	3,28	-4,06	-233,41
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-7,01
+ Dividendos	0,10	0,09	0,10	13,04
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,15	3,23	-4,16	-239,10
± 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	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	-0,03	0,00	-100,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-625,67
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	237,17
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,54	-0,34	-31,97
- Comisión de gestión	-0,30	-0,47	-0,30	-31,55
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	5,72
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-44,07
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,01	0,00	-132,57
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,04	-0,01	-86,09
(+) 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)	14.182	12.307	14.182	

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

3. Inversiones financieras

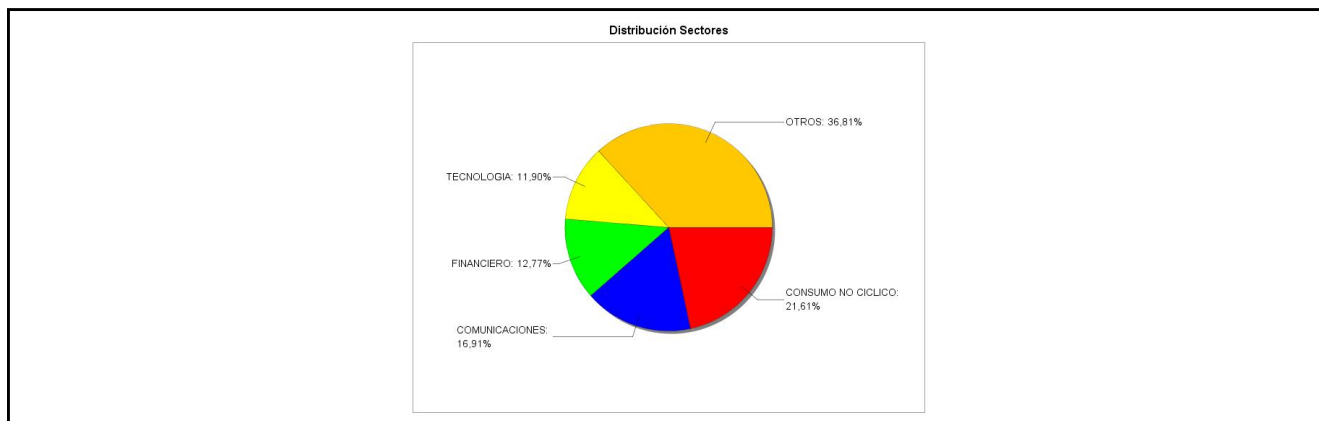
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	736	5,19	716	5,82
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	736	5,19	716	5,82
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	736	5,19	716	5,82
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	12.783	90,15	10.537	85,59
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	12.783	90,15	10.537	85,59
TOTAL IIC	0	0,00	305	2,48
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	12.783	90,15	10.841	88,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	13.520	95,34	11.558	93,89

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
Ashtead Group PLC	C/ Opc. PUT TLF P AHT4400Q22 44 200522 1000	5	Inversión
Total subyacente renta variable		5	
TOTAL DERECHOS		5	

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

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 2.405,96 euros, lo que supone un 0,02%.
h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 2.870.909,00 euros, suponiendo un 21,83%.
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.

El fondo comenzó el año 2022 con una exposición a renta variable en el entorno del 90%. El primer trimestre del ejercicio ha estado marcado por el espectacular retorno de la inflación, el inicio del proceso de tensionamiento monetario y el estallido del conflicto de Ucrania, que no ha hecho sino exacerbar las presiones inflacionistas. La gran incógnita radica en si la inflación aflojará una vez comiencen a solucionarse los cuellos de botella en las cadenas de distribución globales, o si dichas presiones inflacionistas se convertirán en algo estructural. En cualquier caso sí parece que cabe esperar niveles de inflación superiores a los existentes antes de la expansión monetaria asociada al covid.

En consecuencia, este incremento de la incertidumbre ha generado caídas en los mercados, aunque con un comportamiento muy desigual en cuanto a los diferentes sectores: frente a las fuertes subidas de las materias primas, las cotizaciones de aquellas compañías de alto crecimiento cuya valoración dependía básicamente de los flujos más alejados en el tiempo se han desplomado. Ante este escenario de mayor inflación y mayores tipos de interés, los buenos activos tangibles y las empresas bien financiadas, con evidentes ventajas competitivas y capaces de repercutir los incrementos de precios a sus clientes deben ayudarnos a defender el valor de nuestro patrimonio. Así durante el trimestre hemos aprovechado los recortes en los precios para elevar la exposición a renta variable de la cartera por encima del 95%, y dentro de esta mantenemos posiciones relevantes en activos en cierto modo descorrelacionados a través de acciones de diferentes compañías (15% de la cartera): oro y metales preciosos a través de acciones de distintas compañías mineras y de royalties, una posición indirecta en bitcoin a través del balance de la compañía Microstrategy, otras materias primas y compañías del sector inmobiliario y de infraestructuras. El fondo ha entregado una rentabilidad a sus partícipes de -4,7% en el trimestre frente al -5% del S&P500 y -9% del Eurostoxx50.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 14,18 millones de euros a fin del periodo frente a 12,31 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 97 a 96.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -4,7% frente al 2,8% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,33% del patrimonio durante el periodo frente al 0,33% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 0,33% frente al 0,34% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 11,928 a fin del periodo frente a 12,516 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de -4,7% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 2,8% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

A lo largo de los últimos trimestres hemos aprovechado los movimientos de mercados para realinear la cartera, buscando incrementar el peso de compañías que mantienen amplias capacidades de fijación de precios ante los crecientes riesgos inflacionarios. En concreto durante el primer trimestre hemos iniciado una posición en Brookfield Asset Management, holding dirigido por un equipo directivo muy alineado con los intereses de los accionistas con un historial de creación de valor extraordinario, con varias divisiones básicamente centradas en activos inmobiliarios e infraestructuras, y que genera valor a través tanto de su propio capital invertido como a través del negocio de gestión de activos que realiza para terceros. También hemos invertido en Embracer Group AB, empresa sueca dedicada a la adquisición, desarrollo y publicación de videojuegos, con una cartera de juegos que consta de franquicias de propiedad intelectual (PI) y títulos publicados. Hemos construido nuestra posición aprovechando la caída de la acción tras la compra de la compañía líder de juegos de mesa Asmodee, que en nuestra opinión tiene un fuerte encaje estratégico y se ha realizado a un precio muy razonable. La compañía tiene una clara estrategia de crecimiento, integrando creadores en el grupo dándoles independencia en el ámbito creativo, para de ese modo aprovechar las sinergias en las parcelas de poco valor añadido y conseguir así orientar los esfuerzos creativos en objetivos de largo plazo. Embracer cuenta con un equipo directivo orientado a la creación de valor y que está creando un grupo diversificado que combata la volatilidad de los resultados del proyecto a proyecto de esta industria.

Además, hemos reforzado posiciones en Amazon, Alphabet, Munich Re, Facebook, Boyd Group Services, Vidrala, Microstrategy, en la industria productora de salmón, IAC/Interactive y Topicus.com (spin off de Constellation Software). Al respecto de las desinversiones, hemos deshecho las posiciones que el fondo mantenía en Synergie y Groupe Crit, con objeto de generar liquidez incremental para realizar las inversiones mencionadas.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Se ha realizado una cobertura táctica de parte de la posición de Ashtead al final de trimestre.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -4,7% 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 MULTIGESTION 2 ATRIA INV.GLOBAL para el primer trimestre de 2022 es de 463.97€, siendo el total anual 1855.90 €, que representa un 0.015% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

La exposición a renta variable construida a lo largo de los últimos trimestres en compañías que pensamos saldrán reforzadas en sus respectivos sectores, a precios que implican descuentos relevantes sobre la estimación de su valor intrínseco a largo plazo, esperamos que entregue a los partícipes revalorizaciones relevantes en los próximos años, a medida que progresivamente se vaya produciendo un retorno a la normalidad sanitaria y en la actividad económica. En cualquier caso, ante el escenario de mayor inflación y mayores tipos de interés que parece que viene por delante, los buenos activos tangibles y las empresas bien financiadas, con evidentes ventajas competitivas y capaces de repercutir los incrementos de precios a sus clientes deben ayudarnos a defender el valor de nuestro patrimonio.

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 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 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
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
ES0183746314 - ACCIONES VID SM Vidrala SA	EUR	197	1,39	100	0,81
ES0109067019 - ACCIONES AMS SM AMADEUS IT GROUP SA	EUR	118	0,83	119	0,97
ES0105630315 - ACCIONES CIE SM CIE Automotive SA	EUR	82	0,58	108	0,88
ES0105223004 - ACCIONES GEST SM GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	79	0,56	110	0,90
ES0157097017 - ACCIONES ALM SM ALMIRALL SA	EUR	110	0,77	107	0,87
ES0148396007 - ACCIONES ITX SM Industria de Diseno Textil SA	EUR	150	1,06	171	1,39
TOTAL RV COTIZADA		736	5,19	716	5,82
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		736	5,19	716	5,82
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		736	5,19	716	5,82
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
SE0016828511 - ACCIONES EMBRACB SS Embracer Group AB	SEK	237	1,67	0	0,00
FR0014004L86 - ACCIONES AM FP Dassault Aviation SA	EUR	323	2,28	166	1,35
MT0000780107 - ACCIONES KAMBI SS Kambi Group PLC	SEK	71	0,50	85	0,69
US53838L1008 - ACCIONES LVOX US LiveVox Holdings Inc	USD	54	0,38	90	0,73
US44891N2080 - ACCIONES IAC US IAC/InterActiveCorp	USD	190	1,34	126	1,03
CA1125851040 - ACCIONES BAMIA CN Brookfield Asset Management In	CAD	281	1,98	0	0,00
CA38071H1064 - ACCIONES 1859507D US Gold Royalty Corp	USD	149	1,05	174	1,41
CA89072T1021 - ACCIONES 1832421D CN Topicus.com Inc	CAD	182	1,28	73	0,59
US71531R1095 - ACCIONES PSTH US Pershing Square Tontine Holdin	USD	286	2,01	194	1,58
US68373J1043 - ACCIONES LPRO US Open Lending Corp	USD	171	1,20	105	0,85
PLOPTTC00011 - ACCIONES CDR PW CD Projekt SA	PLN	112	0,79	89	0,72
GB00BL0L5G04 - ACCIONES ADT AU Adriatic Metals PLC	GBP	210	1,48	163	1,33
GB00BMMV6B79 - ACCIONES CLG LN Clipper Logistics PLC	GBP	296	2,09	244	1,98
CA1033101082 - ACCIONES BYD CN Boyd Group Services Inc	CAD	299	2,11	250	2,03
NL0013654783 - ACCIONES PRX NA PROSUS NV	EUR	160	1,13	217	1,76
AU000000FID9 - ACCIONES FID AU Fiducian Group Ltd	AUD	216	1,52	154	1,25
SE0007100342 - ACCIONES NILB SS Nilorngruppen AB	SEK	225	1,59	188	1,53
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	38	0,27	37	0,30
CA4124221074 - ACCIONES HDI CN Hardwoods Distribution Inc	CAD	298	2,10	352	2,86
US14161W1053 - ACCIONES CDLX US Cardlytics Inc	USD	114	0,81	116	0,94
FR0013333432 - ACCIONES THEP FP Thermador Groupe	EUR	94	0,67	102	0,83
LU1778762911 - ACCIONES SPOT US Spotify Technology SA	USD	205	1,44	196	1,59
US78409V1044 - ACCIONES SPGI US S&P GLOBAL INC	USD	452	3,19	0	0,00
CA46016U1084 - ACCIONES IPCO SS International Petroleum Corp/S	SEK	372	2,62	210	1,70
AT0000644505 - ACCIONES LNZ AV Lenzing AG	EUR	113	0,80	113	0,92
NZRYME0001S4 - ACCIONES RYM NZ Ryman Healthcare Ltd	NZD	221	1,56	173	1,41
IT0005282865 - ACCIONES REY IM Reply SpA	EUR	158	1,11	188	1,52
CA3038971022 - ACCIONES FIH/ U CN Fairfax India Holdings Corp	USD	227	1,60	191	1,55

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR000074122 - ACCIONES Societe pour l'Informatique In	EUR	299	2,11	284	2,31
US92826C8394 - ACCIONES V US Visa Inc	USD	170	1,20	112	0,91
US7960502018 - ACCIONES 005930 KS Samsung Electronics Co Ltd	USD	221	1,56	252	2,04
US5949724083 - ACCIONES MSR US MicroStrategy Inc	USD	264	1,86	144	1,17
US30303M1027 - ACCIONES FB US Facebook Inc	USD	301	2,13	296	2,40
US0231351067 - ACCIONES AMZN US AMAZON.COM INC	USD	353	2,49	132	1,07
US01609W1027 - ACCIONES BABA US ALIBABA GROUP HOLDING	USD	128	0,90	115	0,93
NO0010365521 - ACCIONES GSF NO Grieg Seafood ASA	NOK	73	0,51	49	0,40
NO0010331838 - ACCIONES NRS NO Norway Royal Salmon ASA	NOK	82	0,58	46	0,37
NO0010310956 - ACCIONES SALM NO Salmar ASA	NOK	68	0,48	39	0,32
NO0003096208 - ACCIONES LSG NO Leroy Seafood Group ASA	NOK	53	0,38	29	0,23
NO0003054108 - ACCIONES MOWI NO Mowi ASA	NOK	71	0,50	45	0,36
IT0001206769 - ACCIONES SOL IM SOL SpA	EUR	148	1,05	190	1,55
IT0000764867 - ACCIONES DAN IM Danieli & C Officine Meccanich	EUR	149	1,05	100	0,81
HK0184000948 - ACCIONES 184 HK Keck Seng Investments	HKD	106	0,75	106	0,86
GB0000536739 - ACCIONES AHT LN Ashtead Group PLC	GBP	533	3,76	611	4,96
FR0004050250 - ACCIONES NRO FP Neurones	EUR	191	1,34	162	1,31
FR0000073272 - ACCIONES SAF FP SAFRAN SA	EUR	182	1,29	145	1,18
FR0000036675 - ACCIONES CEN FP Groupe Crit	EUR	0	0,00	46	0,38
FR0000032658 - ACCIONES SDG FP Synergie SA	EUR	0	0,00	76	0,62
FO0000000179 - ACCIONES BAKKA NO Bakkafrøst P/F	NOK	70	0,49	44	0,35
CA80013R2063 - ACCIONES SSL CN Sandstorm Gold Ltd	USD	161	1,13	120	0,97
CA21037X1006 - ACCIONES CSU CN Constellation Software Inc/Can	CAD	222	1,57	235	1,91
BMG475671050 - ACCIONES INFO US IHS Markit Ltd	USD	0	0,00	468	3,80
BE0003807246 - ACCIONES PIC BB Picanol	EUR	98	0,69	91	0,74
AU0000000AMA8 - ACCIONES AMA AU AMA Group Ltd	AUD	76	0,54	87	0,71
NL0010558797 - ACCIONES OCI NA OCI NV	EUR	284	2,00	181	1,47
US5951121038 - ACCIONES MU US Micron Technology Inc	USD	204	1,44	238	1,93
US0846707026 - ACCIONES BRK/A US BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	239	1,69	155	1,26
US02079K1079 - ACCIONES GOOGL US Alphabet Inc	USD	290	2,05	178	1,45
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEM PL SEMAPA-SOC INV E GESTAO	EUR	60	0,43	58	0,48
NL0000687663 - ACCIONES AER US AerCap Holdings NV	USD	329	2,32	388	3,16
FR0000121667 - ACCIONES IEL FP EssilorLuxottica SA	EUR	206	1,45	189	1,54
FR0000121261 - ACCIONES ML FP CIE GENERALE DES ESTABL	EUR	188	1,33	185	1,50
FR0000039299 - ACCIONES BOL FP BOLLORE SA	EUR	328	2,31	261	2,12
DE0008430026 - ACCIONES MUV2 GR MUNICH RE	EUR	243	1,71	89	0,72
DE0005785604 - ACCIONES FRE GR FRESSENIUS SE & CO KGAA	EUR	115	0,81	122	0,99
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYN GR BAYER AG	EUR	137	0,96	103	0,84
CA55378N1078 - ACCIONES MTY CN MTY Food Group Inc	CAD	339	2,39	326	2,65
BE0974293251 - ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	46	0,33	45	0,37
TOTAL RV COTIZADA		12.783	90,15	10.537	85,59
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		12.783	90,15	10.537	85,59
LU1694214633 - PARTICIPACIONES NOLDBPE LX Nordea 1 SICAV - Low Duration	EUR	0	0,00	305	2,48
TOTAL IIC		0	0,00	305	2,48
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		12.783	90,15	10.841	88,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		13.520	95,34	11.558	93,89

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

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 5

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 0%-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, invirtiendo como máximo un 30% en IIC no armonizadas. Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). El riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. Para la renta variable se seleccionarán activos empleando técnicas de análisis fundamental de las compañías, con especial énfasis en la inversión de valor, buscando valores infravalorados por el mercado mediante un estricto proceso de construcción de carteras.

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	0,67	0,00	0,67	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	221.729,08	232.038,51
Nº de Partícipes	81	83
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10,14	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	2.741	12,3627
2021	2.938	12,6617
2020	3.285	11,5602
2019	2.984	10,4936

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,32	0,00	0,32	0,32	0,00	0,32	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

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	2020	2019	2017
Rentabilidad IIC	-2,36	-2,36	0,24	-1,36	4,73	9,53	10,16	13,51	8,78
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,01
Correlación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,90	24-01-2022	-2,90	24-01-2022	-4,95	09-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	1,32	01-02-2022	1,32	01-02-2022	2,83	18-05-2020

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,90	11,90	10,19	9,66	7,27	9,30	13,61	9,63	5,23
Ibex-35	24,95	24,95	18,30	16,21	13,98	16,25	34,16	12,41	12,91
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,24	0,28	0,18	0,27	0,53	0,25	0,15
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,35	7,35	7,12	7,01	6,93	7,12	7,38	6,59	2,19

(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	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,58	0,58	0,59	0,67	0,39	2,63	2,18	2,44	2,04

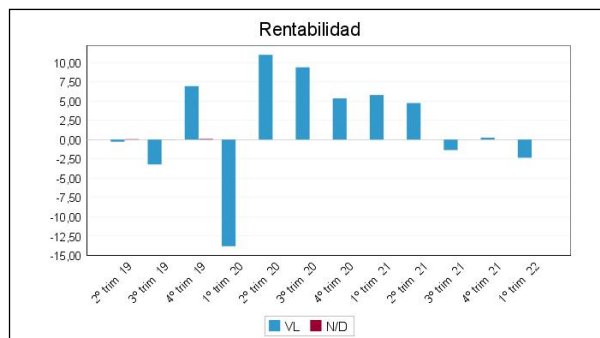
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.492	54,43	2.561	87,17
* Cartera interior	653	23,82	453	15,42
* Cartera exterior	838	30,57	2.108	71,75
* 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)	1.210	44,14	292	9,94
(+/-) RESTO	40	1,46	85	2,89
TOTAL PATRIMONIO	2.741	100,00 %	2.938	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)	2.938	3.092	2.938	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,55	-5,20	-4,55	-20,96
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,49	0,21	-2,49	-1.151,09
(+) Rendimientos de gestión	-2,14	0,47	-2,14	-507,93
+ Intereses	-0,04	-0,02	-0,04	110,90
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,76	0,00	-5,76	0,00
± 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)	3,66	0,49	3,66	570,91
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,36	-0,33	-0,36	-0,21
- Comisión de gestión	-0,32	-0,34	-0,32	-15,45
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-11,58
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,01	-0,01	-172,67
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,03	-0,01	-124,15
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,01	0,07	0,01	-82,74
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	18,92
+ Otros ingresos	0,00	0,06	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	2.741	2.938	2.741	

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

3. Inversiones financieras

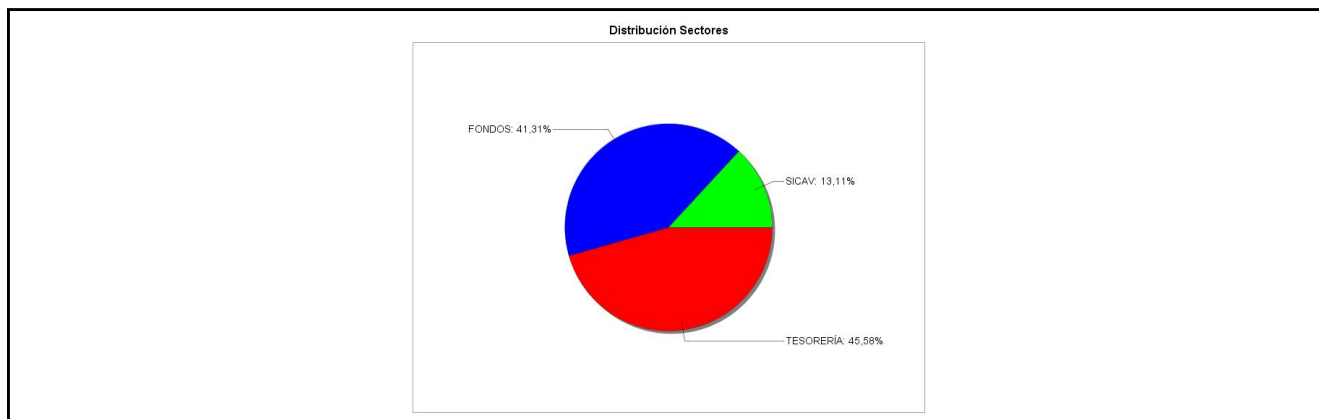
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	653	23,83	453	15,42
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	653	23,83	453	15,42
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	838	30,58	2.108	71,75
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	838	30,58	2.108	71,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.492	54,41	2.561	87,17

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

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

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



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

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

4. Hechos relevantes

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

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) Un partícipe posee participaciones significativas directas de un 20,52% en la clase A 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 Publica, que realiza la Gestora con el Depositario. h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 837,86 euros, suponiendo un 0,03%. Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora. 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, recalando que se irá adaptando a los datos macro que se vayan publicando. Esta ha sido otra idea que el BCE ha recalado, 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.

El primer trimestre de 2022, ha estado condicionado primero por la inflación y la subida de tipos de interés anunciada por los bancos centrales para intentar frenarla y posteriormente por la guerra entre Rusia y Ucrania, debido a ello nuestra cartera ha ido adoptando una posición más conservadora, saliendo de los fondos growth y sobreponderando los fondos value, manteniendo un 40% en renta variable pero a través de fondos value y con exposición a materias primas por tener un buen comportamiento en este entorno, un 20% fondos de renta fija a muy corto plazo, y un 40% en liquidez para poder aprovechar los posibles recortes del mercado.

El comportamiento de esta cartera en el segundo semestre ha sido ligeramente negativo, pues el fondo ha perdido en este periodo un -2,85%.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 2,74 millones de euros a fin del periodo frente a 2,94 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 83 a 81.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -2,36% frente al 0,24% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,58% del patrimonio durante el periodo frente al 0,59% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 0,59% frente al 0,67% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 12,363 a fin del periodo frente a 12,662 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de -2,36% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,24% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de -0,97%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La parte de renta variable de la cartera ha estado invertida buena parte del trimestre en fondos como AZ VALOR INTERNACIONAL, COBAS SELECCIÓN, Y HOROS VALUE INTERNACIONAL, la renta fija a corto plazo en fondos como GESCONSULT RENTA FIJA C/P y SEXTANT BOND PIKING.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Durante el periodo la IIC no ha realizado operaciones de derivados.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -2,36% 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%.

OPERACIONES VINCULADAS ENTRE IIC DE RENTA 4

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

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 MULTIGESTION 2 YESTE VALUE SELECTION para el primer trimestre de 2022 es de 110.76€, siendo el total anual 443.05 €, que representa un 0.015% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Nuestro fondo de fondos está actualmente compuesto un 40% en renta variable pero a través de fondos value y con exposición a materias primas por tener un buen comportamiento en este entorno, un 20% fondos de renta fija a muy corto plazo, y un 40% en liquidez para poder aprovechar los posibles recortes del mercado. El fondo ha adoptado una posición conservadora pues hay numerosas incertidumbres en el horizonte de los próximos meses principalmente por la guerra y por la inflación, por lo que preferimos estar menos expuestos al mercado.

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 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.

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
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
ES0138922069 - PARTICIPACIONES FONDMIX SM Gesconsult FI	EUR	350	12,76	0	0,00
ES0146309002 - PARTICIPACIONES HORVAIN SM Horos Value Internacional FI	EUR	304	11,07	299	10,19
ES0180792006 - PARTICIPACIONES TRUE VALUE FI	EUR	0	0,00	154	5,23
TOTAL IIC		653	23,83	453	15,42
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		653	23,83	453	15,42
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
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
FR0013306370 - PARTICIPACIONES AMPEAK FP Amiral Gestion Sextant PME	EUR	0	0,00	132	4,49

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IE00BF0D7Y67 - PARTICIPACIONES BGWNCAG ID Baillie Gifford Worldwide - Ba	EUR	0	0,00	57	1,95
LU1677195205 - PARTICIPACIONES ALGAIA LX Allianz Global Artificial Inte	EUR	0	0,00	118	4,03
LU1372006947 - PARTICIPACIONES ALPGVPU LX Cobas LUX SICAV-Cobas Selectio	EUR	328	11,95	288	9,79
LU0717821077 - PARTICIPACIONES RGCCGED LX Robeco Capital Growth Funds -	EUR	0	0,00	108	3,67
LU1511517010 - PARTICIPACIONES MSGOPPA LX Morgan Stanley Investment Fund	EUR	0	0,00	211	7,17
LU1378879081 - PARTICIPACIONES MSAIOPA LX Morgan Stanley Investment Fund	EUR	0	0,00	258	8,78
LU1333146287 - PARTICIPACIONES MCAZINI LX Mimosa Capital SICAV SA - Azva	EUR	359	13,11	288	9,79
LU1330191385 - PARTICIPACIONES MAGVEEP LX Magallanes Value Investors UCI	EUR	0	0,00	269	9,15
LU0389173070 - PARTICIPACIONES UISBESR LX Bestinver Sicav - Bestinfund	EUR	0	0,00	241	8,22
FR0013202140 - PARTICIPACIONES AGSBPKA FP Amiral Gestion Sextant Bond Pi	EUR	151	5,52	0	0,00
FR0010589325 - PARTICIPACIONES FIGRAVE FP Groupama Asset Management Grou	EUR	0	0,00	138	4,71
TOTAL IIC		838	30,58	2.108	71,75
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		838	30,58	2.108	71,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.492	54,41	2.561	87,17

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