



19.40 Inversiones SICAV SA

Primer Semestre 2022

Nº Registro CNMV: 3642

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Grupo Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Auditor: ERNST & YOUNG, SL
Depositarario: RENTA 4 BANCO, S.A.	Grupo Depositarario: RENTA 4 BANCO, S.A.	Rating Depositarario: ND
Sociedad por compartimentos: No		

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	Teléfono: 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).

Política de Inversión y Divisa de Denominación

Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.
Vocación inversora: Global.
Perfil de riesgo: 4.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: No.
La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

Operativa en instrumentos derivados

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

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

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

Divisa de denominación

EUR

DATOS ECONÓMICOS

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación	420.336,00	433.971,00
Nº de accionistas	111	111
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)		
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	66	0,1580
2021	5.002	11,5257
2020	6.885	10,8670
2019	7.401	10,8385

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo		Acumulada		Total			
s/ patrimonio	s/ resultados	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	Total		
0,34		0,34	0,34	0,34	0,34	mixta	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,05	0,05	patrimonio

El sistema de imputación de la comisión sobre resultados es al fondo.

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2021
Índice de rotación de la cartera	1,35	0,01	1,35	0,21
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,49	-0,51	-0,49	-0,50

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren al último disponible.

Comportamiento**RENTABILIDAD**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

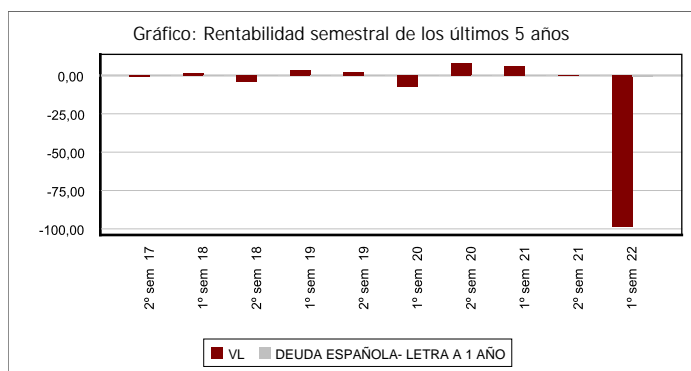
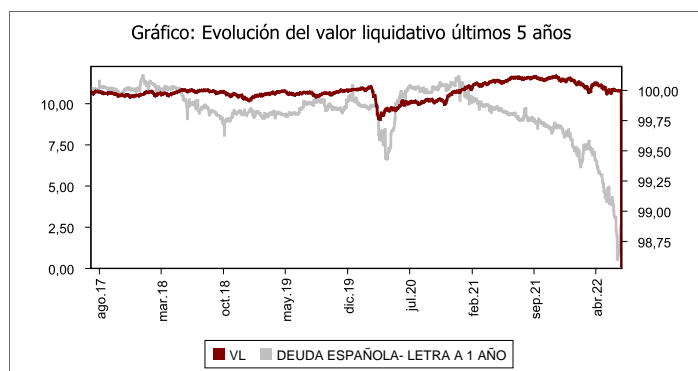
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019
-98,63	-98,59	-3,10	0,61	-0,93	6,06	0,26	5,88	1,53

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

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019
1,02	0,69	0,35	0,35	0,38	1,46	1,25	1,20	1,05

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 Y 3 AÑOS

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS			4.865	97,26
Cartera Interior			2.105	42,08
Cartera Exterior			2.733	54,64
Intereses de la Cartera de Inversión			27	0,54
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	27	40,30	64	1,28
(+/-) RESTO	40	59,70	73	1,46
TOTAL PATRIMONIO	67	100,00%	5.002	100,00%

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.**ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL**

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	5.002	6.839	5.002	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-3,28	-31,74	-3,28	-91,65
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos	-96,67		-96,67	
(+/-) Rendimientos Netos	-6,85	-0,41	-6,85	1.259,31
(+) Rendimientos de Gestión	-5,97	0,03	-5,97	-16.290,72
(+) Intereses	0,35	0,24	0,35	18,85
(+) Dividendos	0,49	0,24	0,49	63,66
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,74	-0,06	-0,74	835,66
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-6,12	1,27	-6,12	-490,10
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	2,96	-1,51	2,96	-258,66
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-2,95	-0,14	-2,95	1.589,69
(+/-) Otros Resultados				-981,17
(+/-) Otros Rendimientos	0,04	-0,01	0,04	-456,45
(-) Gastos Repercutidos	-0,96	-0,49	-0,96	59,40
(-) Comisión de gestión	-0,35	-0,36	-0,35	-21,78
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-26,02
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,38	-0,06	-0,38	412,83
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,11	-0,02	-0,11	305,84
(-) Otros gastos repercutidos	-0,07		-0,07	-1.289,79
(+) Ingresos	0,08	0,05	0,08	30,18
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,07	0,03	0,07	106,50
(+) Otros Ingresos	0,01	0,02	0,01	-68,79
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	66	5.002	66	

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

HECHOS RELEVANTES

	Sí	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes	X	

Anexo explicativo:Propuesta de disolución y liquidación de la sociedad
Disolución y liquidación de la sociedad.**OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES**

	Sí	No
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, 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	

Anexo explicativo:

a) Un accionista posee una participación significativa directa del 26,38% y otro una indirecta del 56,59% y directa del 30,21% del patrimonio de la sociedad respectivamente.

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.

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 1.202,77 euros, suponiendo un 0,02%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 99.801,10 euros, suponiendo un 2,07%.

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de Renta 4 Banco SA vinculado desde 01/01/1925 hasta 01/01/3000 por importe de 96541,32 euros.

El importe total de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de estos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 96.541,32 euros, suponiendo un 2,01%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 2.275,03 euros, lo que supone un 0,05%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 2.431,31 euros, lo que supone un 0,05%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 2.031,86 euros, lo que supone un 0,04%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 914,57, lo que supone un 0,02%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 7.396.252,16 euros, suponiendo un 153,66%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 5.044.767,78 euros, suponiendo un 104,81%.

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.

INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

Inversiones financieras

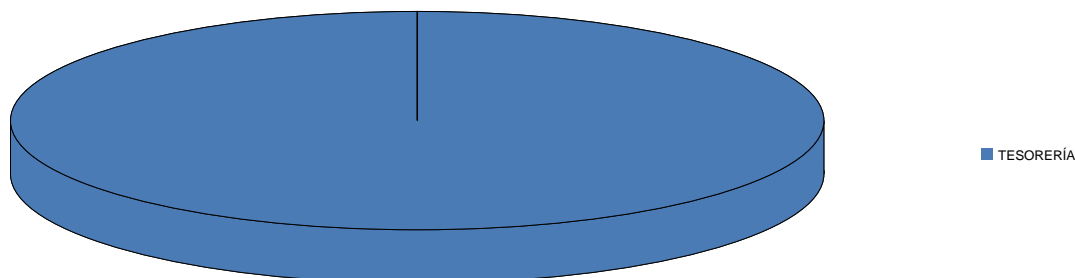
INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE EUR) Y EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO, AL CIERRE DEL PERIODO

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES MRL SM MERLIN PROPERTIES SOCIMI	EUR			55	1,09
ACCIONES Cia de Distribucion Integral L	EUR			28	0,56
ACCIONES Industria de Diseno Textil SA	EUR			76	1,51
ACCIONES RED ELECTRICA CORP	EUR			38	0,76
ACCIONES TEF SM Telefonica SA	EUR			40	0,80
ACCIONES ATRY SM ATRYS HEALTH SA	EUR			115	2,31
ACCIONES RENTA 4 BANCO, S.A.	EUR			100	2,00
ACCIONES VID SM Vidrala SA	EUR			33	0,67
TOTAL RV COTIZADA				485	9,70
TOTAL RENTA VARIABLE				485	9,70
PARTICIPACIONES TOP CLASS HEALTHCARE, FI	EUR			121	2,42
PARTICIPACIONES CATP SM Cat Patrimonis Sicav SA	EUR			598	11,95
PARTICIPACIONES Japan Deep Value Fund FI	EUR			102	2,04
PARTICIPACIONES VALNTUM SM Valentum FI	EUR			525	10,50
PARTICIPACIONES Renta 4 Valor Relativo FI	EUR			274	5,48
TOTAL IIC				1.620	32,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR				2.105	42,09
BONO MMB FP LAGARDERE SCA 2,75 2023-01-13	EUR			103	2,05
BONO 1232Z MM PETROLEOS MEXICANOS 3,75 2026-04-16	EUR			96	1,93
BONO 1284856D PL EFACEC POWER SOLUT 4,50 2024-07-23	EUR			98	1,97
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año				297	5,95
BONO 3404Z US REPSOL INTL FINANCE 4,50 2025-03-25	EUR			92	1,84
BONO TIT IM TELECOM ITALIA SPA 1,13 2022-03-26	EUR			201	4,03
BONO OCI NA OCI NV 3,63 2022-10-15	EUR			189	3,78
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año				482	9,65
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA				779	15,60
ACTIVOS EGL PL MOTA ENGIL SGPS SA 3,00 2022-03-16	EUR			99	1,97
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA				99	1,97
TOTAL RENTA FIJA				878	17,57
ACCIONES ABI BB ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR			27	0,53
ACCIONES Novartis AG	CHF			77	1,55
ACCIONES BAS GR BASF SE	EUR			12	0,25
ACCIONES SAP SE	EUR			50	1,00
ACCIONES TOTAL SE	EUR			29	0,57
ACCIONES AXA SA	EUR			42	0,84
ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT	EUR			33	0,65
ACCIONES EssilorLuxottica SA	EUR			61	1,22
ACCIONES Vinci SA	EUR			46	0,93
ACCIONES Barry Callebaut AG	CHF			32	0,64
ACCIONES Chocoladefabriken Lindt & Spru	CHF			49	0,97
ACCIONES DUFN SW Dufry AG	CHF			74	1,47
ACCIONES CONTINENTAL AG	EUR			22	0,44
ACCIONES Coloplast A/S	DKK			27	0,54
ACCIONES SOI FP SOITEC	EUR			86	1,72
ACCIONES COCA-COLA EUROPEAN PARTN	EUR			49	0,98
ACCIONES RENTOKIL INITIAL PLC	GBP			40	0,80
ACCIONES Smith & Nephew PLC	GBP			29	0,59
ACCIONES ASOS PLC	GBP			20	0,40
ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR			46	0,92
ACCIONES Assa Abloy AB	SEK			31	0,62
ACCIONES Adobe Inc	USD			40	0,80
ACCIONES AIR PRODUCTS & CHEMICALS	USD			27	0,54
ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING	USD			33	0,67
ACCIONES Alphabet Inc	USD			217	4,33
ACCIONES Global Payments Inc	USD			29	0,57
ACCIONES Intuitive Surgical Inc	USD			38	0,76
ACCIONES Starbucks Corp	USD			113	2,26
ACCIONES PLAN US Anaplan Inc	USD			40	0,81

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES Alcon Inc	CHF			16	0,31
ACCIONES Alcon Inc	USD			61	1,23
ACCIONES PROSUS NV	EUR			59	1,18
ACCIONES Unilever PLC	EUR			50	0,99
ACCIONES VTSC GR Vitesco Technologies Group AG	EUR			2	0,04
TOTAL RV COTIZADA				1.607	32,12
TOTAL RENTA VARIABLE				1.607	32,12
PARTICIPACIONES Edmond de Rothschild Fund-Bond	EUR			108	2,15
PARTICIPACIONES JPM Funds - China Fund	USD			141	2,82
TOTAL IIC				249	4,97
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR				2.734	54,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS				4.839	96,75

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

DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS, AL CIERRE DEL PERIODO: PORCENTAJE RESPECTO AL PATRIMONIO TOTAL



OPERATIVA EN DERIVADOS. RESUMEN DE LAS POSICIONES ABIERTAS AL CIERRE DEL PERIODO (IMPORTE EN MILES DE EUR)

Al cierre del periodo no existen posiciones abiertas en derivados o el importe comprometido de cada una de estas posiciones ha sido inferior a 1000 euros.

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 semestre 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. La situación vivida es excepcional. Es la segunda vez en la historia que bonos y acciones han caído en 2 trimestres consecutivos (la primera vez fue en 2008), marcando un año muy complicado para las inversiones. La deuda pública está experimentando una de las peores caídas de su historia, y no actúa de contrapeso en los retrocesos en renta variable (como históricamente ha hecho). Los únicos activos con comportamiento positivo en el semestre son algunas materias primas (crudo, níquel), y el dólar.

La razón principal de este negativo comportamiento es una inflación mucho más persistente y duradera de lo esperado, que ha obligado a los bancos centrales a "lo que sea necesario" para combatirla, priorizando el control de precios sobre crecimiento. Esta situación ha llevado a un fuerte cambio en las expectativas de subidas de tipos, con los futuros de los fondos de la FED en el 3,3% para diciembre 2022, frente al nivel de 2,4% en el que estaban en marzo.

En renta variable, en el primer semestre, las bolsas europeas caen entre un 16,5% (Stoxx 600) y un 21% (Eurostoxx 50), el peor primer semestre desde 2008. Por países, el FTSE británico cae un -2,9%, el Ibex un -7%, el CAC francés un -17,2%, el DAX alemán un -19,5%, o el MIB italiano un -22%. El mejor comportamiento de la renta variable española frente a la media de Europa se explica por la reducida exposición económica a la zona con conflicto bélico, al elevado peso de banca (en un contexto de progresiva normalización monetaria, y sin exposición a Rusia), la exposición a LatAm (beneficiada por la recuperación de las commodities), y la buena evolución de algunos valores con elevado peso en el índice como Repsol o Telefónica.

En Estados Unidos, el S&P cierra el primer semestre con una caída del 20,6%, siendo el peor semestre desde 1970. El sector tecnología se ha visto penalizado especialmente, con una caída del 30% (mayor caída en 1S desde 2002). El Nikkei cae un 10% en moneda local, el Shanghai Index un 7%, y son las bolsas latinoamericanas las que acumulan un mejor comportamiento relativo, apoyados en la positiva evolución de las materias primas (en moneda local, Chile +15%, S&P Miloa -1,8%, Bovespa y Colombia -6%).

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son energía (+12,1%), telecoms (+0,1%) y salud (-6%). En negativo, retail (-36%), tecnología (-32%), real state (-31%) e industriales (-27%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con el mejor comportamiento en oil & gas (+35%), cerveceras (+18,6%), productos agrícolas (+16%) y fertilizantes agrícolas (+12%). El peor comportamiento en autos (-41%), calzado (-39%), o semiconductores (-37%). 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.

Desde un punto de vista macro, las previsiones de crecimiento global se están ajustando a la baja. El principal riesgo es la posibilidad de asistir a un escenario de estancamiento, inflación alta (empeorada por shock energético y alimentos), que provoque salida rápida de bancos centrales, combinado con una menor actividad, provocada por la menor renta disponible de consumidores, la menor competitividad de la industria y el efecto de subida de tipos.

Las restricciones en China han provocado un impacto en las cadenas de suministro. Las ciudades confinadas han provocado disrupción en puertos, afectando a las cadenas globales de producción, con el consiguiente impacto inflacionista adicional (no solucionable con subidas de tipos, al ser un problema de oferta, y no de demanda). Si bien recientemente se aprecia cierta mejora en logística, los cuellos de botella siguen siendo en riesgo para la actividad económica, y junto con el shock energético, siguen pesando sobre manufacturas.

Respecto a la inflación, la esperada moderación en 2S22 parece que tendrá que esperar, teniendo en cuenta: 1) los precios energéticos (gas, petróleo, carbón) y de alimentos (trigo, maíz, aceites vegetales, fertilizantes), condicionados por el riesgo geopolítico; 2) las cadenas de suministro mejorando, pero más lentamente de lo esperado

(conflicto bélico, política cero Covid en China), con tensiones en costes de transporte y precios pagados por productores. Respecto a posibles efectos de segunda ronda, también hay riesgo al alza.

Los bancos centrales siguen primando el control de la inflación. A pesar de una inicial moderación del discurso ante los riesgos sobre el crecimiento, el shock inflacionario ha obligado a continuar adelante con la normalización monetaria, incluso a acelerarla, impulsando las TIRes con fuerza al alza. Los mercados esperan varias subidas de tipos este año, en busca de tipos neutrales (nivel de tipos compatible con PIB creciendo a su potencial, pleno empleo y estabilidad de precios).

Respecto a la Renta Fija, durante el primer semestre de 2022 hemos asistido a un cambio radical en las perspectivas de tipos de interés, registrando un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, algo más concentrado en los tramos cortos de las curvas, ante la cada vez más acelerada subida de tipos por parte de los principales bancos centrales, subidas que en algunos casos, como el de la Reserva Federal (Fed) estadounidense, se espera que continúen siendo agresivas en lo que resta del ejercicio, ante la persistencia de la fuerte inflación, que todavía no da sintomas de ceder. Con todo, el escenario de tipos de interés ha cambiado dramáticamente en este primer semestre respecto a lo que se preveía a finales del pasado año.

En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) decidió acelerar la retirada de su programa de compra de activos, que ha quedado ya finalizado con el cierre del primer semestre, mientras que la previsión a finales del año pasado era que éste se fuera reduciendo, pero se mantuviera vigente durante todo 2022. Además, el BCE ha anunciado ya la primera subida de tipos, que será de 25 puntos básicos (p.b.) en la reunión de julio, y que será seguida de otra, posiblemente de 50 p.b., si las presiones inflacionistas no ceden, en septiembre, y de alguna más posteriormente, aunque a partir de septiembre la incertidumbre en cuanto a este escenario se eleva por la propia desaceleración del crecimiento económico. Recordamos que a finales de 2021 las previsiones apuntaban a que no habría subidas de tipos en la Zona Euro hasta 2023.

Además, en este contexto de retirada del Banco Central Europeo (BCE), las primas de riesgo de la deuda de la Europa periférica se han incrementado significativamente, ampliando de forma natural el movimiento de la deuda alemana, pero reflejando también las dudas del mercado de que el BCE sea capaz de contener los diferenciales más o menos contenidos. De hecho, tras la reunión ordinaria de junio el BCE tuvo que celebrar otra de emergencia, en la que anunció que empezaría a aplicar flexibilidad en las reinversiones de los vencimientos de los activos en balance y anunció la aceleración del diseño de una herramienta antifragmentación, con el fin de evitar el incremento descontrolado de las primas de riesgo periféricas ante la fuerte ampliación que éstas estaban sufriendo. Esperamos que la nueva herramienta sea anunciada en la reunión de julio. De no convencer a los mercados, asistiremos a nuevas tensiones en las curvas de deuda de estos países.

Las materias primas y metales preciosos acumulan un comportamiento mixto en lo que llevamos de año, con una corrección en las últimas semanas del semestre. Destacan el níquel (+8,5%) o el trigo (+13%) y el petróleo (+39%), con el Brent cerrando el semestre en 108 USD/b. Por el contrario, oro (-2%), aluminio (-13%), Cobre (-19%) cierran el semestre en negativo.

Respecto a divisas, el Euro y la libra se han depreciado frente al dólar, un 8% (a 1,05 EUR/USD) y un 10% (a 1,22 GBP/USD) respectivamente. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al Euro, un 15% en el caso del real brasileño y un 10% en el caso del peso mexicano.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

19.40 Inversiones Sicav SA ha sido liquidada durante el primer semestre de 2022, concretamente durante el mes de junio. Previo a su disolución, la rentabilidad de la sociedad a cierre del mes de mayo era del -5,6%, afectada por el escenario actual. Los mercados de renta variable han cerrado el peor semestre desde 2008. El temor a que el endurecimiento monetario de los bancos centrales para combatir la inflación provoque una recesión económica se ha intensificado en los últimos compases del semestre, llevando a los mercados de acciones a sus mínimos anuales. El Euro Stoxx 50, el índice de las grandes compañías por capitalización de la zona euro y que aglutina un gran número de compañías en las que invertimos, ha terminado el semestre con una depreciación del 19,62%; el Dax Xetra, con un recorte del 19,52%; y el Cac 40 de París, con unas pérdidas del 17,2%. El Ibex, en cambio, ha capeado las turbulencias con un recorte más moderado, del 7,06%, gracias al apoyo del sector bancario, uno de los más resistentes en las bolsas durante los últimos meses, junto a las compañías energéticas y las de materias primas, éste último a pesar de su peor comportamiento en este último mes.

Este comportamiento de los mercados se ha debido a un conjunto de factores todos ellos muy relacionados entre sí. Destacan las consecuencias a un escenario fuertemente inflacionista que ha desencadenado una desenfrenada carrera por subir tipos por parte de los bancos centrales.

También hemos presenciado fuertes recortes en los mercados de bonos el más abultado en términos anualizados desde 1865. El semestre se ha visto muy marcado por el conflicto bélico surgido tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia y para rematar el escenario de dificultad, China sufrió nuevos brotes de una nueva variante del Covid, lo que ha obligado a nuevos confinamientos de su población debido a su política sanitaria de covid cero, añadiendo más presión a las dificultades que vienen enfrentando las cadenas de producción globales y que ya se encontraban notablemente afectadas tras dos años de pandemia.

En este escenario, tan sólo dos sectores en Europa han esquivado las pérdidas en los que llevamos de 2022: energía y telecomunicaciones. El resto de sectores registran pérdidas que oscilan entre el 6,5% del sector salud y el 36% del sector retail (datos agregados de los índices sectoriales del Stoxx 600).

En relación a la renta fija hemos visto a los tipos de interés subir con contundencia, provocando pérdidas generalizadas en cartera. El tipo de interés alemán a dos años ha pasado durante el semestre del -0,62% a prácticamente el 0,65%. Lo mismo ha ocurrido en los plazos más largos, donde el bono alemán a 10 años ha pasado de cotizar del -0,17% al 1,33% ocasionando caídas en precio del 12,8%. Estas caídas han venido acompañadas, además, de aumento de los diferenciales de crédito comenzando así a cotizarse un entorno de mayor riesgo y por tanto con aumentos en las probabilidades de impago de las compañías con mayores dificultades.

Previo a su liquidación, la sociedad ha incrementado de forma gradual la exposición a renta variable desde niveles del 40% hasta más del 50%, en busca de aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado tras las caídas vistas durante estos primeros meses del año. La estrategia de la sociedad ha continuado con la misma senda que en los periodos anteriores: buscar una cartera sólida de valores de calidad a largo plazo; identificando también las mejores tendencias sectoriales para el corto plazo, como el turismo o el consumo.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio de la sociedad a fin del periodo se sitúa en 0,07 millones de euros frente a 5 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de accionistas se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 111 a 111.

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en -98,63% frente al 6,06% del periodo anterior.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,69% del patrimonio en el periodo, frente al 0,35% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 0,158 a fin del periodo, frente a 11,526 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de -98,63% obtenida por la sociedad en el periodo frente al 6,06% del periodo anterior, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de -3,88%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo, y antes de su liquidación, la estrategia de la sociedad se ha basado en incrementar la exposición a renta variable, a través de la inversión en activos indexados como el iShares MSCI World ETF. También se han realizado compras de acciones entre las que encontramos la española Atrys Health, las alemanas Beiersdorf y Mercedes Benz, las americanas Booking Holdings, Global Payments y TripAdvisor; y la francesa Legrand.

Los valores que más han destacado por su aportación a la rentabilidad de la sociedad han sido los futuros del EuroStoxx50 con vencimiento en marzo, y las acciones de Anaplan, Novartis y Total SA. Las pérdidas, sin embargo, han sido significativas en los títulos del fondo Valentum FI, la tecnológica Alphabet y en Starbucks Corp.

A cierre del semestre, la sociedad ya se había liquidado. Cabe destacar que la única categoría de activos que ha generado plusvalías a la cartera en términos absolutos ha sido la inversión en futuros, tanto de renta fija como de renta variable; y que las mayores pérdidas se registraban en la parte de renta variable.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La operativa en el mercado de derivados se ha intensificado durante este primer semestre tanto en renta fija como en renta variable en un intento de aprovechar la volatilidad, tratando de matizar siempre la exposición neta a ambos mercados.

Además, conforme liquidaban las ventas de los fondos y otros activos de la cartera, se han empleado los futuros durante los últimos días previos a la liquidación para que la sociedad siguiese expuesta a los mercados e intentar con ello que se pudiera beneficiar de un posible rebote. La operativa se ha realizado a través de futuros del EuroStoxx50 y del Mini S&P500. En renta fija, se cerraron en febrero las posiciones cortas en futuros del Bono Español a 10 años generando plusvalías a la cartera.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -98,63% obtenida por la sociedad en el periodo frente al 6,06% del periodo anterior, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de -0,81%.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 10.19, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 21.70 para el Ibox 35, 25.30 para el Eurostoxx, y 22.80 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -0.16. El ratio Sortino es de -0.04 mientras que el Downside Risk es 8.17.

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.

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

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

-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%.

HECHOS RELEVANTES

-Propuesta de disolución y liquidación de la sociedad.

- Disolución y liquidación de la sociedad.

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.

OPERACIONES VINCULADAS

-Durante el primer semestre de 2022 se ha operado con Acciones de Renta 4 Banco SA (35817), teniendo la consideración de operación vinculada.

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 19.40 INVERSIONS SICAV, S.A. para el primer semestre de 2022 es de 376.56€, siendo el total anual 753.13 €, que representa un 0.032% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

n.a

La sociedad se ha liquidado.

A comienzos de año advertíamos de lo complicado de la situación inversora para el 2022. Los bajos tipos de interés y las exigentes valoraciones de la renta variable hacían presagiar bajas rentabilidades para el 2022. Obviamente, era difícil presagiar que el movimiento de la renta fija iba a ser el peor en 50 años y que la renta variable iba a obtener una rentabilidad semestral casi tan baja como los "crash" de 2008, 2002, 1990 y 1974.

Las caídas de doble dígito en renta variable son más habituales que las caídas de la renta fija a la que estamos asistiendo. Desde que tenemos historia del índice de renta fija global más seguido del mundo (US Aggregate Total Return), no ha habido ningún año en el que las bolsas cayesen tanto en un año y que además la renta fija tuviese un comportamiento tan negativo, lo que dice mucho de la excepcionalidad de la situación.

Desde un punto de vista macro, las probabilidades de una recesión global han aumentado a lo largo de los últimos meses. El consenso de mercado otorga una probabilidad del 40-50% a una recesión en los próximos 12 meses. El informe del IPC de mayo claramente sorprendió a la Reserva Federal, que se vio obligada a actuar, aumentado 75 puntos básicos en su reunión de junio.

Lógicamente, la Reserva Federal no quiere una recesión. Prevé que la tasa de desempleo aumente ligeramente, desde el 3,6% actual, al 3,9% en 2023 y al 4,1% en 2024 (cerca de la estimación de pleno empleo de la FED, en el 4%). El riesgo está en que la tasa de desempleo aumente por encima de estos niveles. Por tanto, el debate macro sobre Estados Unidos ha cambiado en las últimas semanas, desde inflación, mayores tipos/yields, a mayores probabilidades de recesión y recortes de tipos en 2023. En Europa, por otro lado, el shock energético podría tener consecuencias muy negativas. Bajo un régimen de "cero gas ruso", el uso energético de la industria europea caería un 20%, con un impacto muy negativo en la competitividad de compañías europeas. El coste energético en Europa (gas, electricidad) es muy superior en la situación actual (5-7x) frente a Estados Unidos.

El debate sobre inflación sigue muy abierto. Por un lado, el deterioro en las perspectivas económicas, la caída en precios de algunas materias primas, y la mejora en las cadenas de suministro, se debería traducir en menores expectativas de inflación.

En renta variable, desde un punto de vista de valoración, hemos asistido a una fuerte corrección en múltiplos, con el PER a 12 meses del S&P 500 en 15,6x (descuento del 17% frente al promedio de 5 años, 18,9x), y el PER 12m del Eurostoxx 50 en 11x (descuento del 25-30% frente al promedio de 5 años, 15,6x). Las valoraciones empiezan a arrojar números que históricamente han dado lugar a altos rendimientos cuando ampliamos el horizonte temporal a más de 3 años, especialmente en Europa que a 11x PER ya está descontando un escenario recesivo de contracción de los beneficios. En las crisis bursátiles del 2018 y del 2020, las valoraciones actuales marcaron suelo de los mercados. Respecto a resultados empresariales, por el contrario, se han revisado ligeramente al alza en lo que llevamos de año. De momento, el grueso de compañías está siendo capaces de repercutir el incremento de costes de producción.

Aunque considerásemos que los beneficios de las empresas del Eurostoxx no crecen en 2022 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 actuales. 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 17x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 3.800 puntos de S&P).

Desde un punto de vista geográfico, nos sigue pareciendo interesante China. El apoyo de políticas fiscales, unidos a la recuperación macro (tras las recientes restricciones), y valoraciones razonables, podría apoyar el buen comportamiento de compañías de la región.

De cara al segundo semestre, la elevada inflación, la política monetaria agresiva, los riesgos geopolíticos, la desaceleración del crecimiento y el posible ajuste de las expectativas de beneficios siguen presentes. A pesar de esta situación, el mercado nos puede volver a estar dando, o nos puede volver a dar en los próximos meses, otra gran oportunidad para obtener elevados retornos, como ha ocurrido en todos los "crash" bursátiles de la historia. Años de correcciones significativas, vienen acompañadas por rentabilidades anuales por encima de la media los siguientes años. En este contexto, la preocupación del mercado actualmente se sitúa sobre las estimaciones de beneficios, atendiendo al impacto de la inflación y posible recesión. Teniendo en cuenta los riesgos para los beneficios, cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). En este contexto, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable, y por ello es un momento particularmente bueno para tener en cartera "quality compounders", empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles.

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 semestre, creemos que el mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Vemos poco probable un mayor endurecimiento de la política monetaria del ya descontado, teniendo en cuenta que las presiones inflacionistas suponen una minoración de la renta disponible y ya están pesando sobre el consumo privado y, por tanto, sobre el crecimiento económico.

Por el lado de la deuda corporativa grado de inversión, ésta ha dejado de estar apoyada por los bancos centrales. No obstante, como hemos señalado, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que coticen a niveles atractivos. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera. Igualmente, vemos más atractivo el sector financiero, favorecido por el nuevo escenario de tipos de interés, frente al corporativo, donde los problemas de suministro y los costes energéticos pueden lastrar los resultados. En cuanto a plazos, seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

Por el lado del high yield, 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 o sean intensivas en consumo energético. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión, a pesar del riesgo de extensión. Mencionar expresamente que en el caso de los híbridos se ha producido un fuerte movimiento de venta en el mercado y que en algunos casos están cotizando en niveles francamente atractivos. 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.

INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

No aplica en este informe

INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES, REUTILIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS Y SWAPS DE RENDIMIENTO TOTAL (REGLAMENTO UE 2015/2365)

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