

Isla de Arnielles, SICAV, SA

Segundo Semestre 2019

Nº Registro CNMV: 3311

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Grupo Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITO
Depositario: Renta 4 Banco SA	Grupo Depositario: Renta 4 Banco SA	Rating Depositario: ND
Sociedad por compartimentos: No		

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en N/D.
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: 7.

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, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. 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 de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial 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

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	442.611,00	463.633,00
Nº de accionistas	119	12
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)		
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	3.253	7,3487
2018	3.104	
2017	3.399	
2016		

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,18		0,18	0,45		0,45	patrimonio	

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Periodo	Acumulada		
0,05	0,10		patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,58	0	0	1,29
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,47	-0,40	-0,43	-0,02

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 año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
		Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
	12,05	-0,81						

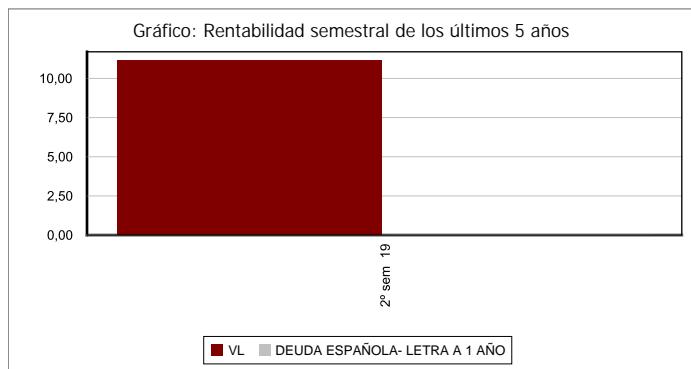
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
		Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
1,32	0,36	0,35	0,60					

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	2.845	87,46	2.797	91,23
Cartera Interior	1.543	47,43	1.428	46,58
Cartera Exterior	1.302	40,02	1.367	44,59
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio			2	0,07
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	293	9,01	216	7,05
(+/-) RESTO	115	3,54	53	1,73
TOTAL PATRIMONIO	3.253	100,00%	3.066	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)	3.066		3.104	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-1,00	-5,03	-6,07	-80,35
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	7,12	3,78	10,91	86,20
(+) Rendimientos de Gestión	11,20	4,36	15,57	154,06
(+) Intereses	-0,01	0,01		-170,58
(+) Dividendos	0,32	0,48	0,80	-34,02
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				-100,00
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,16	1,74	6,90	194,25
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)		0,01	0,01	-100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,53	0,04	0,57	1.228,54
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	5,18	2,13	7,31	140,86
(+/-) Otros Resultados	0,02	-0,04	-0,02	-160,42
(+/-) Otros Rendimientos				2.777,42
(-) Gastos Repercutidos	-4,10	-0,58	-4,67	593,66
(-) Comisión de gestión	-0,18	-0,27	-0,45	-32,79
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-5,46
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,14	-0,19	-66,95
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,11	-0,10	-0,20	7,00
(-) Otros gastos repercutidos	-3,71	-0,03	-3,73	14.090,55
(+) Ingresos	0,01		0,01	184,47
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,01		0,01	162,34
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.253	3.066	3.253	

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:

No aplicable.

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:

Dos accionistas poseen participaciones significativas directas del 48,01% y 21,09% del patrimonio de la sociedad respectivamente. Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo se ha operado con renta variable de IZERTIS S.A. y de Unicaja Banco, teniendo la consideración de operaciones vinculadas. 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.

El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 146.746,16 euros, suponiendo un 0,03%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 299.265,21 euros, suponiendo un 0,05%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 699,94 euros, lo que supone un 0,00%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 11.894,94 euros, suponiendo un 0,00%.

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.

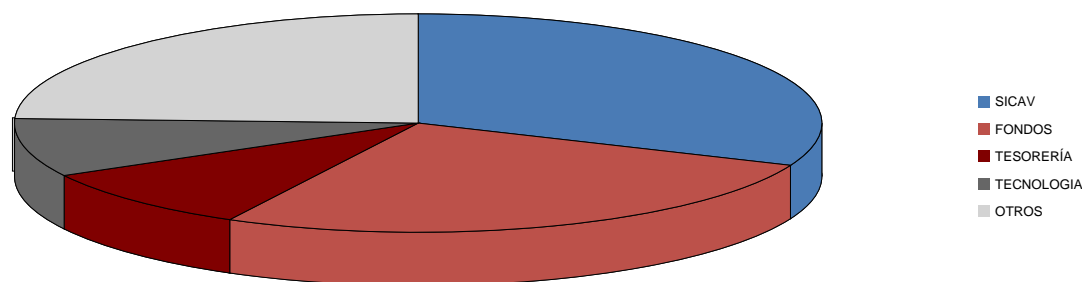
Inversiones financieras

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	EUR			73	2,39
ACCIONES LOG SM	EUR	40	1,24	40	1,30
ACCIONES SAB SM	EUR			55	1,78
ACCIONES BME SM	EUR			43	1,40
ACCIONES ITX SM	EUR	47	1,45	40	1,29
ACCIONES REP SM	EUR	29	0,89	28	0,90
ACCIONES TEF SM	EUR			65	2,12
ACCIONES GEST SM	EUR	56	1,71		
ACCIONES DOM SM	EUR	47	1,46		
ACCIONES AMP SM	EUR	28	0,87		
ACCIONES ENC SM	EUR	89	2,74	49	1,59
ACCIONES MCM SM	EUR	49	1,51		
ACCIONES UNI SM	EUR			42	1,36
ACCIONES IAG LN	EUR			53	1,73
DERECHOS REP SM	EUR			1	0,03
ACCIONES IZER SM	EUR	281	8,64		
DERECHOS REP SM	EUR	1	0,03		
TOTAL RV COTIZADA		667	20,54	489	15,89
TOTAL RENTA VARIABLE		667	20,54	489	15,89
PARTICIPACIONES LIE SM	EUR			83	2,72
PARTICIPACIONES AZVAINT SM	EUR	158	4,85	164	5,36
PARTICIPACIONES COBASIN SM	EUR	241	7,40	220	7,18
PARTICIPACIONES MAGEUEE SM	EUR	182	5,59	178	5,79
PARTICIPACIONES RESIDENCIAS DE ESTUD	EUR	153	4,71	150	4,89
TOTAL IIC		734	22,55	795	25,94
PARTICIPACIONES KOBUS PARTNERS MANAG	EUR	147	4,52	149	4,87
TOTAL ENTIDADES CAPITAL RIESGO + otros		147	4,52	149	4,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.548	47,61	1.433	46,70
ACCIONES BAYN GR	EUR			61	1,99
ACCIONES GE US	USD			37	1,21
ACCIONES MT NA	EUR	55	1,70	56	1,82
ACCIONES PRX NA	EUR	50	1,53		
TOTAL RV COTIZADA		105	3,23	154	5,02
TOTAL RENTA VARIABLE		105	3,23	154	5,02
PARTICIPACIONES SX7EEX GR	EUR			59	1,92
PARTICIPACIONES VWO US	USD	91	2,80	86	2,80
PARTICIPACIONES FIGRAVE FP	EUR	166	5,10	156	5,09
PARTICIPACIONES FSEQFTA LX	EUR	243	7,46	227	7,40
PARTICIPACIONES NH2ADIC FP	EUR	214	6,58	198	6,47
PARTICIPACIONES IWDE LN	EUR	114	3,51	213	6,96
PARTICIPACIONES PEHCIAE LX	EUR	118	3,62	106	3,44
PARTICIPACIONES MAGMENE ID	EUR			97	3,18
PARTICIPACIONES GRANPAE LX	EUR	78	2,40	77	2,51
PARTICIPACIONES GCGLEIU ID	EUR	55	1,70		
PARTICIPACIONES BGDIBUA ID	EUR	124	3,80		
TOTAL IIC		1.203	36,97	1.219	39,77
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.308	40,20	1.373	44,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.856	87,81	2.806	91,49
ACCIONES SED SM	EUR			2	0,06
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio				2	0,06

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)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Telefonica SA	V/ Opc. PUT AM Telefonica 5,75 190620	63	inversión
Viscofan SA	V/ Opc. PUT AM Viscofan S 44 190620	88	inversión
SAP SE	V/ Opc. PUT P SAP 100 200320 100	30	inversión
Danone SA	V/ Opc. PUT P DANONE 64 190620 100	83	inversión
Renault SA	V/ Opc. PUT TLF P RNO4000O20 40 200320 100	92	inversión
Anheuser-Busch InBev SA/NV	V/ Opc. PUT TLF P ABIX6000R0 60 190620 100	78	inversión
Total subyacente renta variable		434	
TOTAL OBLIGACIONES		434	

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 2019 ha sido un año positivo para el ahorro, con muy buen comportamiento y retornos en prácticamente todos los activos. A pesar de que el crecimiento económico se ha debilitado en 2019 (dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y guerras comerciales), el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

Desde el lado macro, en 2019 hemos asistido a una desaceleración económica. Las razones han sido tanto estructurales (menor crecimiento potencial de las economías, confrontación estratégica China-EEUU, exceso de capacidad), como coyunturales (aumento de aranceles, Brexit, o crisis en algunas economías emergentes). Por regiones, se ha observado un comportamiento desigual. En Estados Unidos, estamos asistiendo a la expansión económica más larga que se recuerda. El consumo privado sigue sólido, con impacto limitado de las tensiones comerciales hasta el momento, y el apoyo de la Fed (con 3 recortes de tipos preventivos, priorizando crecimiento sobre inflación). En Europa, por el contrario, las tensiones comerciales y la menor demanda global en el sector automóviles han llevado a caídas significativas en la actividad manufacturera alemana. En China, hemos asistido a una desaceleración moderada (con apoyo de estímulos), y la desaceleración ha sido más acusada en emergentes (peor año en más de una década, por tensiones comerciales y vulnerabilidades propias). Respecto a la política monetaria, se puede decir que 2019 ha sido un año de "normalización fallida". Tanto la Reserva Federal como el BCE han tenido que dar marcha atrás en su intención de subir tipos de interés y dejar de adquirir bonos en el mercado. En términos de tipos de interés reales de largo plazo, el impacto ha sido de alrededor de 100 puntos básicos en USA y 50 puntos básicos en Europa, con el consecuente impacto positivo en activos de riesgo.

A pesar del menor crecimiento económico en una década, la renta variable ha registrado un excelente comportamiento en 2019, cerrando en máximos históricos en EEUU y anuales en Europa. Las bolsas de EEUU cerraron su mejor año desde 2013, destacando las subidas del Nasdaq 100 (+38%), S&P (+29%), Russell (+24%) y Dow Jones (+22%). Desde la elección de Donald Trump en noviembre 2016, el S&P ha subido un 50%, superando ampliamente el comportamiento del resto de bolsas mundiales. En Europa, el Eurostoxx 50 cerró con una subida del +25%, el Stoxx 600 del +23%, destacando positivamente la bolsa griega (ASE +49%), la irlandesa (Iseq +31%) o la italiana (Mib +28%), con el CAC francés (+26%) o DAX alemán (+25,5%) más en línea con la media europea. El peor comportamiento relativo se ha observado en índices como el FTSE 100 británico (+12%) y el Ibx 35 (+11,8%). Otras bolsas han arrojado un buen comportamiento, como el CSI 300 chino (+36%), o el Nikkei japonés (+18%).

Teniendo en cuenta el bajo crecimiento de los beneficios en 2019 (+0,5% en el S&P 500, +3% en el Stoxx 600, consecuencia de la desaceleración económica global), la expansión de múltiplos explica la mayor parte de subida de los índices en 2019 (favorecida tanto por la bajada de tipos de interés reales de largo plazo, como por la progresiva reducción de prima de riesgo). Los múltiplos PER 20e se sitúan alrededor de 18x en el S&P 500 y 15x en Stoxx 600. El desempeño bursátil en los últimos meses del año ha seguido la mejora de los datos macro, con una mayor visibilidad de algunos escenarios inciertos como el Brexit o con cada paso hacia adelante que se ha dado en la disputa comercial entre EEUU y China (con la inminente firma anunciada por Trump de la Fase 1 del Acuerdo), de forma que según ha ido avanzando el 4T19, hemos visto como el mercado ha ido despejando el riesgo de recesión. Desde un punto de vista sectorial, prácticamente todos los sectores han subido, si bien los sectores más cíclicos, como industriales y materiales, han tenido un peor comportamiento frente a sectores defensivos (consumo básico, utilities) o de crecimiento (tecnología), con los inversores sobreponderando valores de baja volatilidad. En Europa, destacaron servicios financieros (+39%), Construcción (+37%) y Tecnología (+35%), frente a un peor comportamiento de telecomunicaciones (0%), petroleras (6%) y bancos (8%).

Desde un punto de vista de flujos, en 2019 los fondos de renta variable a nivel global han visto el mayor nivel de reembolsos desde la Crisis Financiera Global, a pesar de tener uno de los mejores comportamientos en los últimos años. Con 250bn USD, las salidas de fondos han sido casi tan elevadas como en 2008, destacando especialmente las sufridas en Estados Unidos y Europa (110bn USD cada una). Esta cifra, no obstante, representa alrededor del 4% de los activos bajo gestión en Europa, y el 1% en Estados Unidos. En contraste, el mercado de bonos a nivel global ha tenido unas entradas netas 545bn USD, una de las mayores desde la crisis financiera global (ligeramente por detrás de 2017, con +551bn USD). El contraste de flujos entre renta variable y renta fija es particularmente llamativo en Europa, cuando observamos como los bonos con yields negativas han recibido entradas de 74bn USD (mayor nivel desde la crisis financiera global).

Respecto a la renta fija, 2019 se ha caracterizado por un continuado descenso de los tipos de la deuda pública durante los primeros ocho meses y cierta recuperación en la última parte del año a medida que se disipaban las tensiones geopolíticas y que el deterioro de las perspectivas económicas comenzaba a tocar fondo. Durante el ejercicio, los bancos centrales fueron los principales catalizadores de los movimientos del mercado, al darse la vuelta y volver a políticas monetarias expansivas. En la Zona Euro esto se ha traducido en la imposibilidad del Banco Central de abandonar el terreno negativo en sus tipos de interés de referencia, situación que ha pasado de ser algo coyuntural a esperarse que se mantenga al menos durante los próximos dos o tres años, y en un banco central al que ya le queda muy poco margen de maniobra, por lo que, ya de forma muy explícita, éste ha hecho un llamamiento de aplicar medidas de expansión fiscal a los países que tienen capacidad para ello.

Recordamos las principales acciones del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) estadounidense en 2019:

BCE: Venciendo la oposición de algunos miembros del Consejo de Gobierno, el BCE aprobó en septiembre la siguiente batería de medidas:

-Recorte del tipo de depósito en 10 p.b. hasta -0,50%. El tipo de refinanciación y la facilidad marginal de crédito se mantienen en el 0% y 0,25%.

-El forward guidance se refuerza y se liga a que se produzca una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo pero inferior al 2% en su horizonte de proyección, y que ello se refleje en la inflación subyacente. Señalar que las proyecciones actuales del BCE para el ejercicio 2022 apuntan a una inflación del 1,6% (1,7% en el 4T2022), todavía muy por debajo del objetivo.

-Se reinicia el programa de compra de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones al mes a partir del 1 de noviembre y sin fecha definida de finalización (hasta "poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés"). La composición por activos del programa será similar a las anteriores. Esto supondrá la compra alrededor de un 15% del programa en bonos corporativos (unos EUR 3.000-4.000 M). Además, se extiende la compra de bonos a aquellos con rentabilidades por debajo del tipo de depósito. El BCE no considera necesario modificar los límites a la compra de activos ya que cree que en las condiciones actuales tiene margen suficiente para mantener el ritmo de compra establecido.

-Tiering el exceso de reservas: Se introduce un sistema de dos tramos, uno de los cuales queda exento del tipo de depósito (-0,50%) y se remunera al 0%. El volumen de reservas exentas se determina en función de un multiplicador sobre los requisitos mínimos de reservas, y que será el mismo para todas las instituciones. Este multiplicador podrá variar, en principio se ha establecido en 6 veces. Calculamos que algo más de un 40% del exceso de reservas de los bancos europeos quedará exento, por lo que la demanda de éstos de bonos gubernamentales retrocederá, afectando especialmente a la parte corta de la curva de tipos de interés.

-Se modifica el nuevo TLTRO: se elimina el diferencial de 10 p.b. sobre los tipos de depósito y de refinanciación y se extiende la duración de 2 a 3 años.

Señalar que el cambio de liderazgo en el BCE, ahora bajo la presidencia de Christine Lagarde, no ha supuesto modificaciones de relevancia, al haberse reafirmado ésta en las políticas de su predecesor, Mario Draghi, si bien sí esperamos que Lagarde busque más el consenso dentro de un Consejo de Gobierno que actualmente está muy dividido. Por otro lado, indicar que el BCE inicia en 2020 una revisión estratégica (la última fue en 2003) que durará cerca de un año. La revisión será completa y podría incluir una revisión de lo que el banco central considera estabilidad de precios. Creemos que éste es el principal riesgo, en caso de que el BCE quiera revisar a la baja su objetivo de inflación o ampliar el rango del mismo, lo que sería una rebaja de facto del mismo, ya que podría traducirse en un anclaje de las perspectivas de inflación en niveles más bajos, en un momento en el que el resto de bancos centrales apuntan al lado opuesto.

Por su parte, la Fed llevó a cabo en 2019 tres bajadas de sus tipos de interés de referencia (julio, septiembre y octubre), de 25 puntos básicos cada una, hasta situarlos el 1,50-1,75%. Tras esto, la Fed se sitúa en pausa, a la espera de ver el efecto del nuevo estímulo monetario en la economía. Señalar que la proyección media del denominado dot plot o diagrama de puntos en la que los miembros de la Fed indican sus expectativas para los tipos de interés de referencia no apunta a movimientos de tipos en 2020 y contempla una subida en 2021. Esto contrasta con las perspectivas del mercado, que le dan una probabilidad de al menos un 35% a que se produzca una bajada de tipos en 2020, ante la desaceleración de la economía estadounidense (algunos analistas siguen apuntando el riesgo de que ésta entre en recesión, si bien de ocurrir ésta sería moderada).

En este contexto, la rentabilidad del Bund, que había terminado el ejercicio 2018 por encima del 0,20%, comenzó a probar niveles negativos al final del 1T2019, para desplomarse hasta niveles por debajo del -0,70% a finales de agosto, momento a partir del cual se fue recuperando para cerrar 2019 en niveles cercanos al -0,20%. Patrón similar siguió el bono 10 años estadounidense, que partiendo de niveles algo superiores al 2,5% retrocedió hasta el 1,46% en verano para recuperarse hasta el 1,88% a finales de año. Además, en Europa la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores provocó un efecto de expulsión hacia activos de mayor riesgo, lo que se tradujo en la caída de las primas de riesgo de la deuda pública de la periferia de Europa. Igualmente, los spreads de crédito fueron estrechando durante todo el año, a excepción de repentes en mayo y agosto.

En el mercado de divisas el USD se ha ido depreciando respecto al resto de divisas destacando el EUR/USD cercano a 1,12, un GBP/EUR próximo a 1,31, y un USD/CNH por debajo de 7, calmando las posibles amenazas de Trump de emprender acciones arancelarias contra algunos países para presionar el USD a la baja.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. El Brent subió +23% en 2019, su mejor año desde 2016 (cayó -20% en 2018), reflejando unas mejores expectativas de demanda para 2020 así como una caída de los inventarios americanos en las últimas semanas.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

La parte de la cartera diseñada para darnos estabilidad y descorrelación (20-25%) no ha sufrido cambios. Sigue formada por fondos que invierten en sectores estables como las energías renovables, la inversión en residencias de estudiantes, el arbitraje de divisas o la renta fija diversificada.

La parte en fondos de renta variable (40-50%) apenas se ha modificado dado su vocación a largo plazo. Únicamente hemos vendido el Magna Mena para evitar el riesgo de la tensión geopolítica en Oriente Medio y el EFT del sector bancario europeo, dadas las dudas que este sector nos ofrece.

En parte de la cartera dedicada a la compra directa de acciones (20-25%) lo más destacado ha sido acudir a la salida al MAB de la compañía IZERTIS, la cual previamente hemos estudiado en profundidad y entendimos como una clara oportunidad de inversión. Actualmente nos ofrece rendimientos superiores al 120% por lo que prevemos desinvertir poco a poco a lo largo del próximo semestre. Como entradas en cartera podemos enumerar a Gestamp, Amper, Global Dominion, Prosus y Miquel y Costas. Todas ellas entendemos que las hemos comprado infravaloradas por lo que esperamos vayan cumpliendo sus planes de negocio y aportando rentabilidad a la cartera, siempre con vocación de largo plazo. Hemos deshecho posiciones en bancos, BME una vez opada, Bayer y Merlin por haber llegado a nuestro objetivo y Telefónica por haber encontrado creemos mejores oportunidades.

c. Índice de referencia.

N/A

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

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 3,25 millones de euros frente a 3,07 millones de euros del periodo anterior.

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 12 a 119.

La rentabilidad obtenida por la sociedad a lo largo del periodo se sitúa en 12,05% frente al -0,81% del periodo anterior.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,36% del patrimonio a lo largo del periodo frente al 0,35% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 7,349 a lo largo del periodo frente a 6,612 del periodo anterior.

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

La rentabilidad de 12,05% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -0,81% del periodo anterior.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

ESTRATEGIA DESCORRELACIONADA (L/P):

Compuesta por fondos que tratamos aporten una rentabilidad predecible y descorrelacionada con las bolsas mundiales. Concretamente invertimos en:

Energías renovables a través del Kobus Renewable Energy II

Residencias de estudiantes en todo el mundo a través del Residencia de Estudiantes Global Clase I

Los fondos de renta fija de H2O Privilege y Adagio

El fondo de arbitraje en divisas Auriga Investors Garantía Anphora

ESTRATEGIA DE RENTA VARIABLE EN FONDOS (L/P)

Esta parte de la cartera se compone de fondos de inversión todos ellos gestionados por gestores de primer nivel en su categoría con rendimientos extraordinarios a largo plazo:

-Gestión Value global: Implementada con los fondos Cobas Internacional, AZ Valor Internacional y Magallanes European Equity.

-Small Caps: Implementada con los fondos Baillie Gifford y Groupama Avenir Euro

-Gestión Growth: Implementada con los fondos Funsmith Equity y GuardCap Global Equity

Por último, indexamos parte de la cartera en estrategias globales (iShares MSCI World EUR Hedged) y emergentes (Vanguard FTSE Emerging Markets)

ESTRATEGIA EN VALORES (L/P):

Implementada tras el estudio y análisis de compañías buscando valoraciones atractivas de buenos negocios a precios muy interesantes. Para conseguir buenas valoraciones es posible que los valores estén atravesando dificultades puntuales o cíclicas, lo cual nos invitará a tomar posiciones si creemos que la compañía será capaz de superarlas y por tanto recuperar cotizaciones pasadas e incluso superarlas. En esta estrategia entran nuestras inversiones en: Ence, Arcelor, Gestamp, Prosus, Global Dominion y Amper. También tenemos en cartera una serie de excelentes negocios a buenos precios como pueden ser Inditex, Repsol, Miquel y Costas y Logista. De ellos esperamos certidumbre, crecimiento no muy fuerte pero estable y buenos dividendos.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Mantenemos una estrategia táctica de venta de opciones put para conseguir un extra de rentabilidad a nuestra cartera. Periódicamente, en momentos en los que la volatilidad suba, venderemos opciones de un grupo de acciones seleccionado que nos gustan sus negocios y resultados, pero entendemos un poco ajustadas sus

valoraciones. Pretendemos que esta estrategia nos aporte entre un 1 y un 2% de rentabilidad adicional todos los años.

d.Otra información sobre inversiones.

N/A

3.EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 12,05% obtenida por la sociedad a lo largo del periodo frente al -0,81% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 0,08%

4.RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el segundo semestre la volatilidad de los índices es de 12,91679 para el Ibex 35, 13,60739 para el EuroStoxx, y 12,61588 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.

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.

ACTIVOS EN LITIGIO

La IIC mantiene en la cartera valores de La Seda de Barcelona SA clasificadas como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA:

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

OPERACIONES VINCULADAS

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.

Durante el periodo se ha operado con renta variable de IZERTIS S.A., teniendo la consideración de operación vinculada.

Durante el periodo se ha operado con renta variable de UNICAJA BANCO, teniendo la consideración de operación vinculada.

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

8.COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9.COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10.PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras el espectacular comportamiento en 2019 de los activos de riesgo (que compensa un difícil 2018, donde la mayoría de los activos arrojó un retorno negativo), creemos que de cara a 2020 es necesario asistir a una cierta mejora en el escenario de crecimiento económico, y un ligero crecimiento en beneficios empresariales, para obtener retornos positivos en los activos de riesgo. Al mismo tiempo, vemos valoraciones más ajustadas que al comienzo de 2019 y riesgos geopolíticos, variables que limitan el potencial al alza.

Desde un punto de vista macro, salimos de 2019 haciendo la misma pregunta que hace unos meses: ¿en qué punto del ciclo económico estamos? Tras la continuada revisión a la baja de previsiones de crecimiento en 2019 (hasta los ritmos más bajos desde la crisis financiera), de cara a 2020 esperamos mejora (si bien muy por debajo del potencial), concediendo baja probabilidad a una recesión. Las hipótesis en este escenario son una contención de las tensiones comerciales, favorables condiciones financieras (apoyo de bancos centrales), y tímida contribución de política fiscal. Esperamos asimismo una inflación contenida, en este escenario de débil crecimiento, y ante factores deflacionistas estructurales (globalización, tecnología).

En lo que respecta a políticas monetarias, el crecimiento moderado y la menor inflación deberían llevar a tipos neutrales más bajos por más tiempo. Los bancos centrales han respondido a la incertidumbre cíclica, con el mayor porcentaje de recorte de tipos desde la gran Crisis Financiera. Esperamos por tanto que continúe la inyección de liquidez. Respecto a la Fed, teniendo en cuenta el escenario de sólido crecimiento en EEUU (+2%), y la expectativa de inflación subyacente convergiendo a su objetivo del 2%, no descontamos más recortes de tipos, salvo mayor desaceleración global. En Europa, el BCE sigue implementando estímulos duraderos en el tiempo ante riesgos de desaceleración económica y baja inflación, pero se reduce el margen de maniobra adicional para 2020 ante crecientes disensiones en el seno del BCE.

Respecto a beneficios empresariales, la revisión a la baja del BPA 2019 ha sido sustancial (-6% en Estados Unidos y Europa), y aunque también se han revisado a la baja los BPAs 2020, los crecimientos de BPA esperados para 2020 siguen siendo de dígito simple alto (+8,5% en el S&P 500, +8,0% en el Stoxx 600). Desde un punto de vista de flujos, la prima de riesgo de la renta variable permanece elevada, el posicionamiento es prudente (observando pesos de renta variable en hedge funds, fondos multiactivos, etc.), y la emisión de capital está en terreno negativo por primera vez en una década en Europa.

En este contexto, los principales factores para ser constructivos en renta variable son: 1) valoraciones razonables tanto absoluta (en Europa, PER 20e 15x del Stoxx 600, P/VC 1,8x, con RPD 3,8%, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito; 2) estabilización macroeconómica (desaceleración sí, recesión no); 3) mejora esperada en resultados empresariales; 4) mantenimiento de políticas monetarias expansivas; 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente); 6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos (negociaciones comerciales Brexit).

Al mismo tiempo hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del "timing" de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes son: 1) deterioro adicional del ciclo, con recrudescimientos de tensiones comerciales de Estados Unidos – China y/o otros socios comerciales); 2) desaceleración superior a la esperada en China; 3) riesgo a la baja en BPAs 2020e. 4) riesgos geopolíticos; 5) limitaciones de la política monetaria.

El escenario actual sigue arrojando oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Por un lado, vemos como el contexto de bajos tipos de interés aumenta el atractivo de compañías con elevada rentabilidad por dividendo, bien cubiertos por la generación de flujo de caja libre. Esto no implica necesariamente seguir una estrategia defensiva. En este grupo es inmediato pensar en sectores tradicionalmente defensivos (utilities y telecomunicaciones), pero también encontramos oportunidades interesantes en sectores algo más cíclicos y con beta más elevada (energía, materias primas, ocio, químicas), pero que presentan bajo nuestro punto de vista menor riesgo de revisión a la baja de flujos de caja libres que el descontado por el mercado, a la vez que tienen valoraciones más atractivas.

Por otro lado, compañías con visibilidad de su crecimiento secular (por encima del PIB global), solidez de balance, elevada rentabilidad sobre el capital y generación de caja, y valoraciones razonables, deberían seguir teniendo un buen comportamiento en el actual escenario de bajo crecimiento. Seguimos buscando empresas con estas características, especialmente en sectores como tecnología, salud, infraestructuras o nichos industriales. Creemos por tanto que la mejor forma de gestionar renta variable en este escenario es diversificar las carteras y encontrar un equilibrio, seguir combinando compañías de calidad y crecimiento a precios razonables, con compañías claramente

infravaloradas por el mercado, que a precios actuales pueden estar descontando un escenario muy negativo. En un escenario tan impredecible como el actual, donde factores geopolíticos tienen un protagonismo mayor al deseado, creemos que la gestión bottom-up y la selección de valores tiene cada vez mayor importancia.

Respecto a renta fija, entramos en 2020 con un escenario de debilidad en el crecimiento económico, con un ciclo ya muy maduro. Además, persisten las incertidumbres geopolíticas: el riesgo de que Reino Unido salga a finales de año de la UE sin haber firmado un acuerdo de libre comercio no puede descartarse, mientras que creemos que la firma de una segunda parte al acuerdo comercial firmado entre EEUU y China es complicada, ya que comprendería los asuntos más controvertidos, básicamente el intervencionismo del Gobierno chino en su economía. En este contexto, creemos que se justifica un posicionamiento defensivo. En este sentido, teniendo en cuenta que esperamos que los bancos centrales mantengan una política monetaria acomodaticia a medio plazo, justificada por los pobres datos de crecimiento y la ausencia de inflación, los bonos tienen poco riesgo a la baja, tanto en grado de inversión como en la parte más solvente del high yield (hasta rating BB), ya que, como hemos señalado antes, las compras del banco central producen un efecto expulsión de los inversores hacia categorías de menor calidad crediticia en búsqueda de rentabilidad.

En deuda pública europea apostamos por la deuda periférica frente a la alemana, pensando en un estrechamiento de la prima de riesgo. Mientras, en lo que se refiere al crédito, la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con "carry", incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos y evitando los niveles más bajos de calidad crediticia, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos, siendo preferible tomar posiciones en deuda subordinada de empresas solventes grado de inversión. Igualmente, encontramos valor en emisiones en dólares frente a sus comparables en euros, si bien monitorizando la divisa para realizar coberturas en momentos puntuales.

Respecto a divisas, tras la depreciación del euro del 4% frente al dólar en 2019, de cara a 2020 esperamos que el EUR se mueva en el rango 1,10-1,20 USD/EUR, con gradual apreciación a medida que el menor riesgo cíclico reduzca el efecto refugio del dólar, se vaya reduciendo el riesgo político en la Eurozona (Brexit, Italia), y se vaya recogiendo el superávit por cuenta corriente de la Eurozona y déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC que gestiona, con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y que se alinea a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo Renta 4, siendo revisada al menos anualmente.

En este sentido, cabe destacar entre otros aspectos, que las retribuciones se deben adecuar a las condiciones del mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño, procurando ajustarse a criterios de moderación y acordes con los resultados de la Sociedad.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna. Dicha remuneración variable se calculará en base a una evaluación global, en la que se combinen los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio o las IIC afectas, así como resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros, como no financieros, no existiendo objetivos ligados a la comisión de gestión variable de las IIC. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual, para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs, se prevé adicionalmente que la remuneración variable pueda abonarse parcialmente mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, que favorezca su alineación con la estrategia de la Entidad y la adecuada gestión del negocio a largo plazo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2019 a su personal ha sido; la remuneración fija del total de la plantilla ascendió a 2.833.857,03 euros, el importe total de la remuneración variable fue de 394.786,66 euros, de los cuales 343.482,82 euros se abonaron a 44 empleados como remuneración dineraria y 51.303,84 euros a 8 empleados en instrumentos financieros y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 36.910,79 euros, siendo la plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2019 de 63 empleados.

Dentro de dicha la remuneración total abonada por Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2019, cabe destacar que fue abonada a un empleado que ejerce funciones de alto cargo y cuya actuación tiene incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC, la remuneración total de 181.761,45 euros, siendo 160.000 euros abonados en concepto de remuneración fija, 20.933,34 euros remuneración variable correspondiente a distintos ejercicios anteriores, siendo el 50% en remuneración dineraria y el otro 50% en instrumentos financieros y 828,11 euros fueron destinados a aportaciones a Planes de empleo.

Finalmente destacar que durante el 2019 no se han producido modificaciones en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

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).