

Nº Registro CNMV: 4249

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Grupo Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Auditor: MARIA GARCIA CORDOBA
Depositario: RENTA 4 BANCO, S.A.	Grupo Depositario: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Rating Depositario: ND
Sociedad por compartimentos: No		

Existe a disposición de los partícipes un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en PS. de la Habana, 74, 2º, IZO 28036 - Madrid, o mediante un correo electrónico en gestora@renta4.es, pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y 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: 6.

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 0% y 100% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, directa o indirectamente a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos aptos según la normativa vigente y sin predeterminación de porcentajes de exposición para cada activo pudiendo ser la totalidad en cualquiera de ellos. En 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 Estado OCDE sujeto 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 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	2.401.279,00	2.401.279,00
Nº de accionistas	176	176
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)		
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	1.519	0,6325
2021	1.561	0,6501
2020	1.388	0,5781
2019	2.252	0,9380

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		
0,08		0,08	0,22		0,22	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,01	0,04	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2021
Índice de rotación de la cartera	0,39	0,31	1,11	0,14
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,10	-0,25	-0,21	-0,35

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)

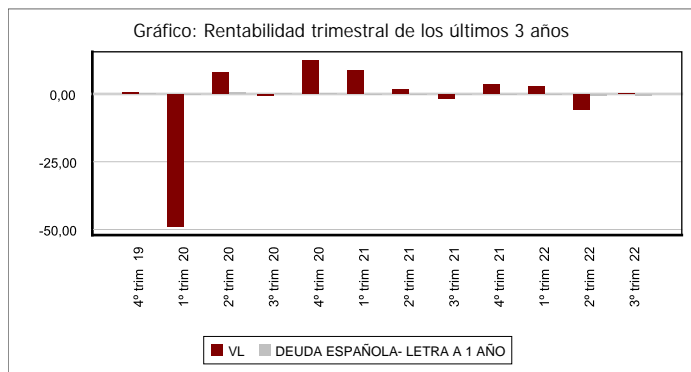
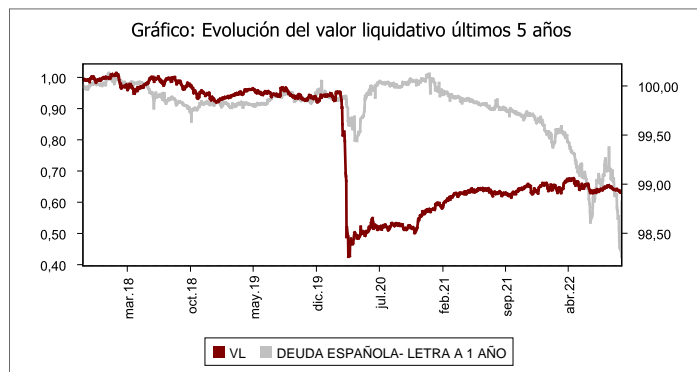
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019
-2,71	0,21	-5,67	2,92	3,68	12,46	-38,37	1,53	0,47

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
0,58	0,16	0,21	0,21	0,21	0,95	0,85	0,62	1,03

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			588	38,81
Cartera Interior			100	6,60
Cartera Exterior			488	32,21
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.469	96,71	915	60,40
(+/-) RESTO	50	3,29	12	0,79
TOTAL PATRIMONIO	1.519	100,00%	1.515	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)	1.516	1.607	1.561	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)				-100,00
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	0,21	-5,79	-2,71	-103,51
(+) Rendimientos de Gestión	0,36	-5,45	-2,06	-106,41
(+) Intereses	-0,04	-0,04	-0,10	-6,62
(+) Dividendos	0,11	0,84	1,25	-87,38
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,68	-5,64	-3,46	-88,26
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,06		0,06	
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	1,03	-0,77	0,15	-230,40
(+/-) Otros Resultados	-0,13	0,15	0,04	-179,12
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,15	-0,34	-0,68	-57,27
(-) Comisión de gestión	-0,08	-0,07	-0,22	-0,92
(-) Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	-0,90
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,04	-0,10	-37,44
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,04	-0,11	-20,17
(-) Otros gastos repercutidos		-0,17	-0,21	-99,10
(+) Ingresos		0,01	0,03	-100,00
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas			0,01	-100,00
(+) Otros Ingresos			0,02	-100,00
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	1.519	1.516	1.519	

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:

- a) Cuatro accionistas poseen participaciones significativas directas del 24,92% cada uno, del patrimonio de la sociedad.
- 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 447.383,60 euros, suponiendo un 29,04%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 447.383,60 euros, suponiendo un 29,04%.
- g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 261,51 euros, lo que supone un 0,02%. Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 531,40 euros, lo que supone un 0,03%.
- h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 687.070,64 euros, suponiendo un 44,59%.

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.

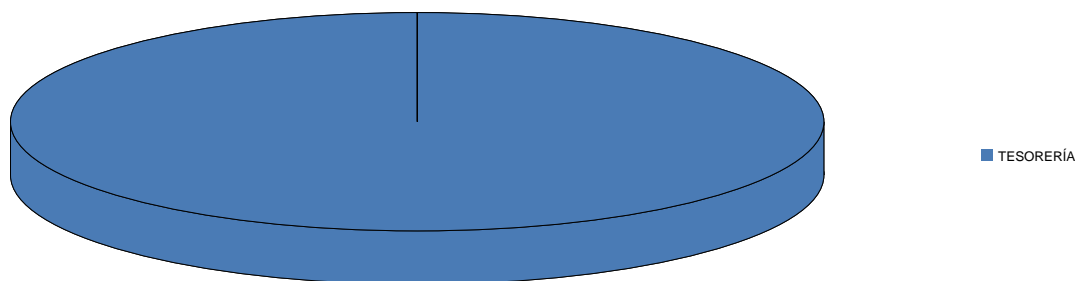
Inversiones financieras

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	%
TOTAL RV COTIZADA				100	6,59
TOTAL RENTA VARIABLE				100	6,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR				100	6,59
TOTAL RV COTIZADA				386	25,32
TOTAL RENTA VARIABLE				386	25,32
TOTAL IIC				105	6,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR				491	32,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS				591	38,82

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
LIBRA ESTERLINA	V/ Compromiso	140	inversión
Total subyacente tipo de cambio		140	
TOTAL OBLIGACIONES		140	

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.

VISION RESUMEN DE LA GESTORA 9M22 Y ESCENARIO BURSÁTIL

Los nueve primeros meses de 2022 cierran con retornos negativos en renta variable global (con Europa cayendo un -23% y EEUU un -25%) y renta fija (el índice Bloomberg Global Aggregate Total Return corrige un -19,7%). La situación vivida es excepcional, es el peor año de la historia en carteras con mix 60% renta variable y 40% renta fija., 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).

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. Esto ha llevado a un fuerte cambio en las expectativas de subidas de tipos, y ha desplazado las preocupaciones del mercado desde el riesgo de inflación, al riesgo de recesión. Tras la invasión de Ucrania, vimos un repunte de volatilidad de las bolsas, aunque la volatilidad de la renta fija ha sido muy superior ante los discursos cada vez más agresivos de los bancos centrales.

En renta variable, el inicio del año deja los principales índices (a excepción del Nikkei) en territorio técnico bajista, con caídas superiores al 20% desde máximos. En el conjunto de 2022, la destrucción de valor bursátil en términos absolutos es la mayor de toda la historia (si bien se partía de valoraciones muy altas, tras más de una década de expansión monetaria).

En Europa, el Eurostoxx50 ha caído un 22,8%, el Stoxx 600 un 20,6%, el DAX un 23,7%, el CAC 40 un -19,4%, el FTSE un -6,6%, el MIB un -24,5%, mientras el Ibx 35 ha tenido un mejor comportamiento relativo (-15,5%), gracias al elevado peso de banca y la exposición a LatAm.

En Estados Unidos, el S&P 500 acumula una caída del 24,8% y el Nasdaq un -32,8%, especialmente afectado por la subida de tipos. El mejor comportamiento relativo se ha visto en los mercados latinoamericanos, con Brasil o Chile en positivo (Bovespa +5%, Chile +18,7%), y el Nikkei japonés con caídas más moderadas (-9,4%). La bolsa china por su parte (Shangai Index) ha caído hasta septiembre un 16,9%.

Los resultados empresariales correspondientes a 2T22 fueron razonablemente buenos, con márgenes en máximos, sin haberse realizado una revisión a la baja significativa de cifras para 2022-23.

Desde un punto de vista de valoración, la corrección de los mercados de renta variable europeos deja a los índices un 12% por debajo de los niveles de antes de la pandemia (2019), siendo los beneficios generados por las compañías europeas un 50% más altos que los de 2019, lo que da buena cuenta de la contracción de múltiplos tan significativa que estamos sufriendo por la subida de tipos de interés y por las expectativas de recesión en los próximos meses.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2022 se está caracterizando por un cambio radical en las perspectivas de tipos de interés, lo que se ha traducido en un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública, más concentrado en los tramos cortos de las curvas, ante aceleración de los bancos centrales en su proceso de subidas de tipos, subidas que se

espera que continúen siendo agresivas en lo que resta del ejercicio ante la persistencia de la fuerte inflación, que todavía no da síntomas de ceder. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) decidió acelerar a principios de año la retirada de su programa de compra de activos, que quedó finalizado con el cierre del primer semestre. Por su lado, la Reserva Federal (Fed) estadounidense también concluyó su programa de compra de activos y comenzó a subir sus tipos de interés, con un primer incremento en marzo, 25 puntos básicos (p.b.), una subida de 50 p.b. en mayo y otras tres de 75 p.b. en cada una de las reuniones de junio, julio y septiembre, situándolos al cierre de septiembre en el 3,00-3,25%.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

La sociedad ha obtenido una rentabilidad positiva +0.3% durante el trimestre, acumulando una pérdida del -2.7% en el año. El ejercicio 2022 se está caracterizando por añadir cifras muy extremas a la estadística, y como suele suceder cuando esto ocurre, el contexto tiende a ser negativo. La bajada media de los índices durante este tercer trimestre ha vuelto a superar el 5% (Eurostoxx 50 -3,65%, Dax alemán -5,24%, CAC francés -2,71%, Ibex -9,04%, S&P500 -5.28%, Nasdaq -4.63% en divisa local). El cómputo del año sólo es superado por grandes crisis sufridas en los mercados desde comienzos de siglo, como la gran crisis financiera de 2008, la crisis del euro o de deuda soberana europea de 2011, o la extraordinaria crisis pandémica del Covid, donde los mercados llegaron a recortar porcentajes de más del 30%. Al término del mes de septiembre, los índices más representativos de la bolsa acumulan descensos significativos: Eurostoxx 50 baja un 22,94% en el año, el Ibex un 15,46%, el CAC un 19,6% y en las bolsas americanas, el S&P500 retrocede un 24,9% (13,3% en euros) y el Nasdaq un 33,2% (22,8% en euros). La bolsa española por su parte sigue mostrando más resiliencia debido al elevado peso del sector bancario y energético, que conjuntamente pesan más del 50% en el índice y muestran mucho mejor comportamiento relativo al resto de sectores como el de consumo, salud, tecnológico e industrial. Cabe resaltar que en el trimestre la renta fija global, medida por el índice Bloomberg Global Aggregate Total Return, corrige un -6.94% (acumulando un -19,7% en el año) y supone el peor rendimiento de su historia. Tras el alivio que supuso el mes de julio, único mes hasta la fecha de ganancias en las bolsas en lo que llevamos de 2022, los mercados volvieron a registrar pérdidas en agosto marcando su cierre en mínimos del mes. El periodo alcista se vio truncado por el contundente mensaje de Jerome Powell, que transmitió la idea de que los tipos de interés subirán de manera implacable hasta donde sea necesario para rebajar los altos niveles de inflación; aún a costa de que se frene el crecimiento económico. Las caídas continuaron hasta el mes de septiembre, donde el EuroStoxx50 y el S&P500 cerraron en mínimos anuales. Como consecuencia de ello, las cotizaciones tanto en renta variable como en renta fija se han visto lastradas nuevamente. El mercado americano de renta variable, que en mayor medida capitanea el comportamiento del resto de mercados de valores globales, ha registrado su racha consecutiva más larga de pérdidas trimestrales desde el colapso de Lehman Brothers en 2008. El factor determinante para estas correcciones está siendo la determinación con que los bancos centrales están tratando de luchar contra la inflación mediante una concatenación de contundentes subidas en los tipos de interés, en lo que viene a ser la subida más rápida y amplia de los tipos de referencia desde 1994. La sociedad será liquidada en las próximas semanas, tras el cierre del tercer trimestre de 2022, es por ello que toda la operativa realizada durante el periodo ha consistido en liquidar todas las posiciones en cartera. Con todo ello, al final del trimestre todo el saldo de la sociedad se encontraba en liquidez.

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 1,52 millones de euros frente a 1,52 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de accionistas se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 176 a 176.

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 0,21% frente al -5,67% del periodo anterior.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,16% del patrimonio en el periodo, frente al 0,21% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 0,633 a fin del periodo, frente a 0,631 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de 0,21% obtenida por la sociedad en el periodo frente al -5,67% 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 3,08%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo, la sociedad ha sufrido pérdidas en las operaciones con divisas y en las posiciones en acciones. No obstante, la inversión en fondos de renta variable han generado ligeras ganancias.

Puesto que la sociedad será liquidada próximamente, la operativa en este trimestre ha consistido en la venta de todos los activos en cartera, incluyendo las posiciones en libras y dólares que mantenía.

Los valores que más han destacado por su aportación a la rentabilidad de la sociedad han sido las acciones de Paypal y Starbucks Corp y las participaciones en el fondo JP Morgan Global Focus. Las pérdidas, sin embargo, han sido significativas en los títulos de Alphabet, Melia Hotels International y Adidas AG. No existe riesgo divisa para la sociedad. Todo el patrimonio se encuentra en liquidez en euros.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 0,21% obtenida por la sociedad en el periodo frente al -5,67% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida

por la letra a 12 meses, que es de -0,49%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el tercer trimestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 9.77, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 20.21 para el Ibex 35, 22.81 para el Eurostoxx, y 16.63 el S&P.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

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 ZENITRAM INVESTMENTS SICAV, S.A. para el tercer trimestre de 2022 es de 66.89€, siendo el total anual 267.54 €, que representa un 0.018% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El patrimonio se encuentra en liquidez a cierre del trimestre por lo que la actuación previsible de la misma es esperar hasta su disolución.

PERSPECTIVAS DE LA GESTORA

El control de la inflación es la prioridad para los bancos centrales. Para corregirla, están endureciendo agresivamente la política monetaria (y de esta forma evitar la situación inflacionista que prevaleció en la década de 1970), ejercicio que está lleno de dificultades. El objetivo es lograr una política que establezca tipos ligeramente por encima de la tasa de interés neutral, pero no demasiado.

Para que los mercados se estabilicen, sería necesario ver: 1) un punto de inflexión en inflación; 2) bancos centrales más "dovish"; 3) menor riesgo sobre crecimiento y resultados empresariales; 4) valoraciones que ya recojan un escenario muy negativo. Identificar en qué momento el mercado puede terminar de incorporar el deterioro de expectativas, es clave. Hay que recordar que el ciclo bursátil adelanta al ciclo económico, históricamente las bolsas han hecho suelo 6 meses antes del fin de la recesión.

Inflación y actuación de bancos centrales. En los últimos 20 meses, la inflación se ha disparado en todo el mundo. En muchos países se registran tasas de inflación que no se experimentaban desde hace 40 años. En Estados Unidos y Europa, está siendo más elevada de lo esperado, y durante más tiempo del inicialmente esperado. En Estados Unidos, varios indicadores apuntan a un posible techo en la inflación: precios a la producción, precios pagados del ISM manufacturero, expectativas del consumidor, menores precios del gas (-25% desde máximos de junio). No obstante, la inflación subyacente sigue muy presionada, afectada por el aumento salarial y el componente servicios. En Europa, si bien la presión en costes salariales no es tan elevada como en EEUU, la situación está más afectada por la crisis energética, con precios del gas y de la electricidad en máximos. El impacto de las medidas adoptadas por los diversos gobiernos de la zona euro para luchar contra la inflación han introducido más ruido en los datos de precios y podría llevar a diferencias importantes en el comportamiento de la inflación entre los países miembros (si bien es previsible que en todos se mantenga en tasas elevadas). La desaceleración económica y la mejora en las cadenas de producción (recomposición de inventarios, moderación de la demanda), junto con menores presiones en alimentos, debería ir propiciando una mejora a medio plazo de los niveles de inflación, aunque es previsible que la vuelta al objetivo del 2% tardará más de lo esperado. El crecimiento para 2023 será muy débil, con recesión técnica en algunas economías, inducida por bancos centrales para reducir la inflación. Hay diferencias, no obstante, entre regiones. Estados Unidos debería tener un comportamiento más sólido por la fortaleza del mercado laboral, consumo y no dependencia energética. En negativo, la desaceleración del sector inmobiliario, el impacto del dólar fuerte, y la pérdida de poder adquisitivo. En China, la atención está puesta en la política cero Covid y el sector inmobiliario. Las autoridades chinas podrían relajar su política de cero Covid en el próximo mes (Congreso el próximo 16 de octubre), aspecto que, junto con mayores estímulos del gobierno chino, deberían apoyar la economía. En cualquier caso, los estímulos monetarios y fiscales probablemente sean insuficientes para evitar una notable desaceleración, por debajo del objetivo del Gobierno Chino del 5,5%. El impacto en Europa de la crisis energética será superior al del resto del mundo.

Desde un punto de vista geopolítico, es poco probable que la guerra de Ucrania se resuelva a corto plazo y reduzca la presión sobre la inflación. Las consecuencias del conflicto Rusia – Ucrania son significativas: 1) menor globalización, para pasar a una mayor regionalización de la producción y el comercio (más cara); 2) limita la disponibilidad de las materias primas, y 3) abre retos geoestratégicos de alcance (Taiwan, disputas territoriales en el Ártico, etc.).

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)

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