

**MILLENNIAL FUND FI**

Primer Semestre 2022

Nº Registro CNMV: 4941

| | | |
|---|---|-------------------------------------|
| 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 |
| Depositorio: BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SI | Grupo Depositorio: BNP FP BNP PARIBAS | Rating Depositorio: A+ (S&P) |
| Fondo por compartimentos: No | Fecha de registro: 15/01/2016 | |

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**

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional.
Perfil de riesgo: 4

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 30-75% de la exposición total en renta variable de cualquier capitalización y sector, y el resto en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición total en materias primas (a través de activos aptos según la Directiva 2009/65/CE). La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. Más del 50% de la exposición a Renta Fija estará en emisiones/emisores de calidad crediticia alta (mínimo A-) y media (entre BBB+ y BBB-), pudiendo invertir el resto en emisiones/emisores de baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin calificar. La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 15 años.

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 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. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

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

Divisa de denominación

EUR

Datos económicos

| | Periodo actual | Periodo anterior | Año actual | Año 2021 |
|--|----------------|------------------|------------|----------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,71 | 0,79 | 0,71 | 1,66 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,06 | -0,28 | -0,06 | -0,32 |

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

| | Periodo Actual | Periodo Anterior |
|--|--|--|
| Nº de participaciones | 470.951,24 | 417.553,70 |
| Nº de partícipes | 145 | 156 |
| Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR) | | |
| Inversión mínima (EUR) | 1 PARTICIPACION | |
| Fecha | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin de periodo (EUR) |
| Periodo del informe | 4.775 | 10,1400 |
| 2021 | 4.899 | 11,7329 |
| 2020 | 3.826 | 10,8345 |
| 2019 | 2.819 | 10,8181 |

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 | | |
| 0,67 | | 0,67 | | 0,67 | 0,67 | mixta | al fondo |

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

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

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**A) INDIVIDUAL 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 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| Rentabilidad | -13,58 | -10,32 | -3,63 | 1,02 | -1,80 | 8,29 | | | |

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

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último Año | | Últimos 3 años | |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|-------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -2,70 | 09-05-2022 | -2,70 | 09-05-2022 | | |
| Rentabilidad máxima (%) | 1,84 | 27-05-2022 | 2,40 | 16-03-2022 | | |

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Solo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

| | Acumulado año actual | Último trim (0) | Trimestral | | | Anual | | | |
|----------------------|-------------------------|-----------------|------------|----------|----------|-------|------|------|------|
| | | | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| Volatilidad (ii) de: | | | | | | | | | |
| Valor liquidativo | 13,51 | 14,54 | 12,42 | 8,33 | 5,83 | 6,84 | | | |
| Ibex-35 | 22,45 | 19,79 | 24,95 | 18,30 | 16,21 | 16,25 | | | |
| Letra Tesoro 1 año | 0,52 | 0,61 | 0,41 | 0,24 | 0,28 | 0,27 | | | |
| VaR histórico (iii) | 7,81 | 7,81 | 7,32 | 7,12 | 7,01 | 7,12 | | | |

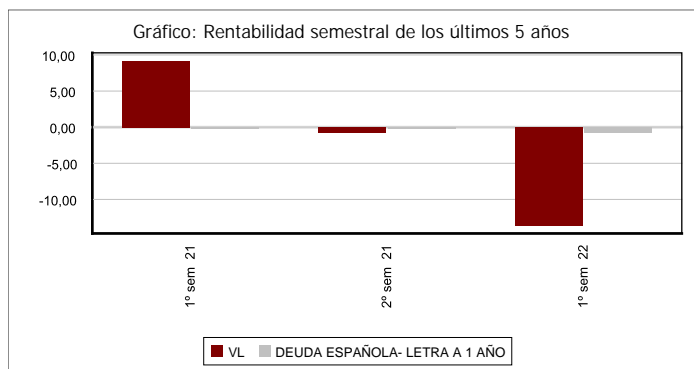
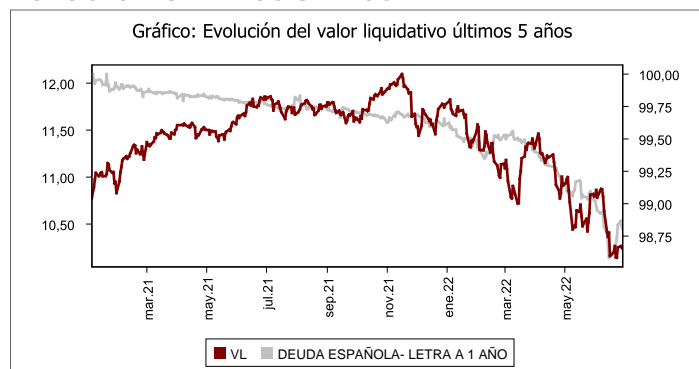
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Solo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

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

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

| Acumulado año actual | Último trim (0) | Trimestral | | | Anual | | | |
|-------------------------|-----------------|------------|----------|----------|-------|------|------|------|
| | | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| 0,78 | 0,39 | 0,39 | 0,39 | 0,39 | 1,57 | 1,63 | 1,61 | 1,79 |

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 AÑOS

B) COMPARATIVA

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

| Vocación inversora | Patrimonio gestionado * (miles de euros) | Nº de partícipes * | Rentabilidad semestral media ** |
|---|---|--------------------|---------------------------------|
| Renta Fija Euro | 1.193.573 | 63.723 | -9,14 |
| Renta Fija Internacional | 4.545 | 121 | -10,88 |
| Renta Fija Mixto Euro | 8.616 | 1.000 | -10,00 |
| Renta Fija Mixta Internacional | 22.282 | 753 | -8,39 |
| Renta Variable Mixta Euro | 6.840 | 115 | 2,09 |
| Renta Variable Mixta Internacional | 51.755 | 1.342 | -9,14 |
| Renta Variable Euro | 184.547 | 11.466 | -16,18 |
| Renta Variable Internacional | 439.895 | 42.263 | -22,56 |
| IIC de Gestión Referenciada (1) | | | |
| Garantizado de Rendimiento Fijo | | | |
| Garantizado de Rendimiento Variable | | | |
| De Garantía Parcial | | | |
| Retorno Absoluto | 573.256 | 18.796 | -9,12 |
| Global | 542.062 | 19.987 | -3,88 |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable | | | |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica | | | |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad | | | |
| FMM Estandar Valor Liquidativo Variable | | | |
| Renta Fija Euro Corto Plazo | 287.190 | 7.359 | -0,59 |
| IIC Que Replica Un Indice | | | |
| IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado | | | |
| Total Fondos | 3.314.561 | 166.925 | -9,68 |

* Medias.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO

| Distribución del patrimonio | Fin periodo actual | | Fin periodo anterior | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS | 3.473 | 72,72 | 3.555 | 72,57 |
| Cartera Interior | 328 | 6,87 | 313 | 6,39 |
| Cartera Exterior | 3.163 | 66,23 | 3.248 | 66,30 |
| Intereses de la Cartera de Inversión | -18 | -0,38 | -6 | -0,12 |
| Inversiones dudosas, morosas o en litigio | | | | |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 1.233 | 25,82 | 958 | 19,56 |
| (+/-) RESTO | 70 | 1,47 | 386 | 7,88 |
| TOTAL PATRIMONIO | 4.776 | 100,00% | 4.899 | 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) | 4.899 | 4.960 | 4.899 | |
| (+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto) | 11,98 | -0,42 | 11,98 | -2.791,59 |
| (-) Beneficios Brutos Distribuidos | | | | |
| (+/-) Rendimientos Netos | -14,64 | -0,81 | -14,64 | 1.599,04 |
| (+) Rendimientos de Gestión | -13,79 | -0,09 | -13,79 | 13.642,75 |
| (+) Intereses | 0,03 | 0,24 | 0,03 | -89,40 |
| (+) Dividendos | 0,57 | 0,35 | 0,57 | 53,37 |
| (+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no) | -1,86 | -0,14 | -1,86 | 1.159,24 |
| (+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no) | -12,49 | 0,46 | -12,49 | -2.639,73 |
| (+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Resultados en derivados (realizadas o no) | -0,23 | -0,56 | -0,23 | -60,07 |
| (+/-) Resultados en IIC (realizadas o no) | 0,14 | -0,65 | 0,14 | -120,28 |
| (+/-) Otros Resultados | 0,09 | 0,23 | 0,09 | -63,71 |
| (+/-) Otros Rendimientos | -0,03 | -0,04 | -0,03 | -17,33 |
| (-) Gastos Repercutidos | -0,85 | -0,72 | -0,85 | 10,40 |

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin periodo anterior |
|---|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del periodo actual | Variación del periodo anterior | Variación acumulada anual | |
| (-) Comisión de gestión | -0,67 | -0,61 | -0,67 | 4,07 |
| (-) Comisión de depositario | -0,04 | -0,04 | -0,04 | -4,81 |
| (-) Gastos por servicios exteriores | -0,06 | -0,05 | -0,06 | 0,27 |
| (-) Otros gastos de gestión corriente | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 12,18 |
| (-) Otros gastos repercutidos | -0,07 | -0,01 | -0,07 | 408,52 |
| (+) Ingresos | | | | -86,40 |
| (+) Comisiones de descuento a favor de la IIC | | | | |
| (+) Comisiones retrocedidas | | | | |
| (+) Otros Ingresos | | | | -86,40 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 4.775 | 4.899 | 4.775 | |

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

HECHOS RELEVANTES

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

Anexo explicativo:

No aplicable.

OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

| | Sí | No |
|---|----|----|
| a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%) | X | |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento | | X |
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV) | | X |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente | | X |
| e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/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 o 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) Dos partícipes poseen participaciones significativas directas del 38,26% y 21,47% del patrimonio del fondo respectivamente. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 1.486,05 euros, lo que supone un 0,03%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 2.360.013,14 euros, suponiendo un 50,23%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 728.182,23 euros, suponiendo un 15,50%.

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

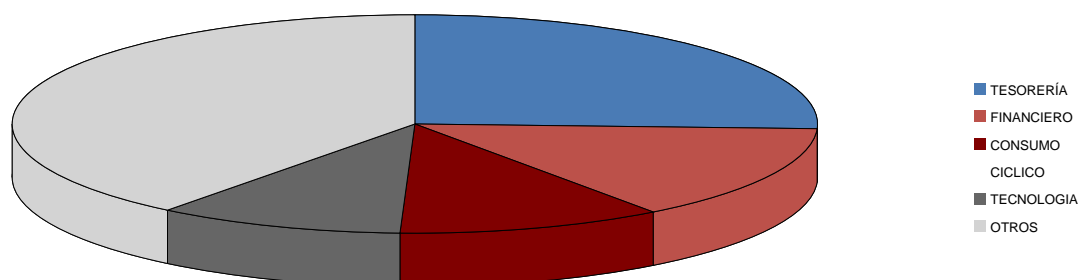
| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ACCIONES CLNX SM CELLNEX TELECOM SA | EUR | | | 37 | 0,75 |
| ACCIONES MAP SM MAPFRE SA | EUR | | | 24 | 0,49 |
| ACCIONES ACERINNOX SA | EUR | 55 | 1,16 | 25 | 0,50 |
| ACCIONES Industria de Diseno Textil SA | EUR | 66 | 1,38 | 27 | 0,55 |
| ACCIONES TEF SM Telefonica SA | EUR | | | 2 | 0,04 |
| ACCIONES ArcelorMittal SA | EUR | 44 | 0,92 | 27 | 0,55 |
| ACCIONES AMS SM AMADEUS IT GROUP SA | EUR | | | 15 | 0,31 |
| ACCIONES Alantra Partners SA | EUR | 28 | 0,58 | | |
| ACCIONES GRF SM GRIFOLS SA | EUR | | | 34 | 0,70 |
| ACCIONES Grupo Empresarial San Jose SA | EUR | 29 | 0,60 | 36 | 0,72 |
| ACCIONES Vidrala SA | EUR | 58 | 1,22 | | |
| ACCIONES INTL CONSOLIDATED AIRLIN | EUR | 26 | 0,53 | 35 | 0,71 |
| ACCIONES LDA SM Linea Directa Aseguradora SA C | EUR | | | 21 | 0,44 |
| ACCIONES Wallbox NV | USD | 22 | 0,47 | 31 | 0,63 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 328 | 6,86 | 314 | 6,39 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 328 | 6,86 | 314 | 6,39 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 328 | 6,86 | 314 | 6,39 |
| BONO GESTAMP AUTOMOCION SA 3,25 2026-04-30 | EUR | 101 | 2,11 | | |
| BONO SOFTBANK GROUP CORP 5,00 2028-04-15 | EUR | 86 | 1,80 | 108 | 2,20 |
| Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año | | 187 | 3,91 | 108 | 2,20 |
| BONO NATURGY FINANCE BV 3,38 2024-04-24 | EUR | 95 | 1,99 | 106 | 2,17 |
| BONO GEST SM GESTAMP AUTOMOCION SA 3,25 2022-01-14 | EUR | | | 105 | 2,14 |
| BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1,14 2024-11-16 | EUR | 102 | 2,14 | | |
| BONO AT&T INC 0,32 2023-09-05 | EUR | 101 | 2,11 | | |
| BONO CARREFOUR BANQUE 0,37 2023-06-12 | EUR | 100 | 2,10 | | |
| BONO 1044Z NA TELEFONICA EUROPE BV 2,88 2027-06-24 | EUR | | | 102 | 2,09 |
| BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 4,38 2026-01-14 | EUR | | | 210 | 4,29 |
| BONO HSBA LN HSBC HOLDINGS PLC 4,00 2026-03-09 | USD | | | 176 | 3,59 |
| BONO BANK OF AMERICA CORP 0,82 2025-09-22 | EUR | 99 | 2,07 | | |
| BONO GOLDMAN SACHS GROUP INC 0,83 2025-03-19 | EUR | 99 | 2,08 | | |
| Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año | | 596 | 12,49 | 699 | 14,28 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 783 | 16,40 | 807 | 16,48 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 783 | 16,40 | 807 | 16,48 |
| ACCIONES Nestle SA | CHF | 60 | 1,25 | 49 | 1,00 |
| ACCIONES SAP SE | EUR | 26 | 0,54 | 36 | 0,73 |
| ACCIONES TOTAL SE | EUR | 34 | 0,71 | 30 | 0,61 |
| ACCIONES SAN FP SANOFI | EUR | | | 41 | 0,83 |
| ACCIONES BN FP DANONE SA | EUR | | | 22 | 0,44 |
| ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT | EUR | 62 | 1,30 | | |
| ACCIONES SGO FP CIE DE SAINT-GOBAIN | EUR | | | 28 | 0,57 |
| ACCIONES SOCIETE GENERALE | EUR | 36 | 0,75 | 31 | 0,64 |
| ACCIONES RDSA LN Royal Dutch Shell PLC | EUR | | | 28 | 0,57 |
| ACCIONES Diageo PLC | GBP | 55 | 1,15 | 31 | 0,64 |
| ACCIONES AER US AerCap Holdings NV | USD | | | 17 | 0,36 |
| ACCIONES Alphabet Inc | USD | 79 | 1,66 | 48 | 0,99 |
| ACCIONES APPLE INC | USD | 80 | 1,67 | 89 | 1,82 |
| ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY INC | USD | 86 | 1,81 | 46 | 0,93 |
| ACCIONES MICROSOFT CORP | USD | 85 | 1,79 | 48 | 0,98 |
| ACCIONES Micron Technology Inc | USD | 58 | 1,21 | 90 | 1,83 |
| ACCIONES Golar LNG Ltd | USD | 57 | 1,20 | 23 | 0,48 |
| ACCIONES Brookfield Asset Management In | USD | 52 | 1,09 | 33 | 0,67 |
| ACCIONES SHOP CN Shopify Inc | USD | | | 24 | 0,49 |
| ACCIONES Teck Resources Ltd | USD | 33 | 0,69 | 28 | 0,58 |
| ACCIONES CCH LN Coca-Cola HBC AG | GBP | | | 25 | 0,51 |
| ACCIONES Volkswagen AG | EUR | 23 | 0,48 | 30 | 0,60 |
| ACCIONES Kone OYJ | EUR | 60 | 1,26 | | |
| ACCIONES ELECTRICITE DE FRANCE SA | EUR | 30 | 0,63 | 21 | 0,44 |
| ACCIONES PHA FP Pharmagest Inter@ctive | EUR | | | 23 | 0,47 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ACCIONES Tullow Oil PLC | GBP | 34 | 0,71 | 35 | 0,70 |
| ACCIONES BP PLC | GBP | 57 | 1,18 | 26 | 0,53 |
| ACCIONES DS SMITH PLC | GBP | 24 | 0,50 | 34 | 0,68 |
| ACCIONES ASC LN ASOS PLC | GBP | | | 20 | 0,42 |
| ACCIONES BARCLAYS PLC | GBP | 44 | 0,93 | 49 | 0,99 |
| ACCIONES WIZZ LN Wizz Air Holdings Plc | GBP | | | 22 | 0,45 |
| ACCIONES 2502 JP ASahi GROUP HOLDINGS LTD | JPY | | | 43 | 0,88 |
| ACCIONES 4911 JP Shiseido Co Ltd | JPY | | | 20 | 0,40 |
| ACCIONES Sony Corp | JPY | 24 | 0,51 | 44 | 0,91 |
| ACCIONES 7974 JP Nintendo Co Ltd | JPY | | | 28 | 0,57 |
| ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD | HKD | 47 | 0,99 | 41 | 0,83 |
| ACCIONES ASML HOLDING NV | EUR | 47 | 0,98 | 26 | 0,53 |
| ACCIONES FERRARI NV | EUR | 52 | 1,10 | | |
| ACCIONES Norway Royal Salmon ASA | NOK | 31 | 0,66 | 31 | 0,63 |
| ACCIONES Volvo AB | SEK | 24 | 0,50 | 23 | 0,48 |
| ACCIONES Adobe Inc | USD | 47 | 0,99 | 23 | 0,48 |
| ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING | USD | 62 | 1,29 | 50 | 1,02 |
| ACCIONES AMZN US AMAZON.COM INC | USD | | | 44 | 0,90 |
| ACCIONES BANK OF AMERICA CORP | USD | 42 | 0,87 | 31 | 0,63 |
| ACCIONES Berry Global Group Inc | USD | 31 | 0,65 | 41 | 0,83 |
| ACCIONES Daseke Inc | USD | 26 | 0,54 | | |
| ACCIONES Facebook Inc | USD | 48 | 1,01 | 69 | 1,41 |
| ACCIONES KHC US Kraft Heinz Co/The | USD | | | 35 | 0,71 |
| ACCIONES Lockheed Martin Corp | USD | 72 | 1,50 | 26 | 0,53 |
| ACCIONES MELI US MercadoLibre Inc | USD | | | 33 | 0,68 |
| ACCIONES MOODY'S CORPORATION | USD | 53 | 1,11 | | |
| ACCIONES NETFLIX INC | USD | 17 | 0,36 | 31 | 0,64 |
| ACCIONES NVIDIA CORP | USD | 40 | 0,83 | | |
| ACCIONES PYPL US PayPal Holdings Inc | USD | | | 41 | 0,84 |
| ACCIONES salesforce.com Inc | USD | 27 | 0,56 | 22 | 0,46 |
| ACCIONES Samsung Electronics Co Ltd | USD | 25 | 0,52 | 15 | 0,30 |
| ACCIONES Starbucks Corp | USD | 29 | 0,61 | | |
| ACCIONES TDOC US Teladoc Inc | USD | | | 21 | 0,43 |
| ACCIONES TWTR US Twitter Inc | USD | | | 20 | 0,41 |
| ACCIONES Visa Inc | USD | 31 | 0,64 | 49 | 1,01 |
| ACCIONES NPN SJ Naspers Ltd | ZAR | | | 28 | 0,58 |
| ACCIONES Fairfax India Holdings Corp | USD | 32 | 0,67 | | |
| ACCIONES Adyen NV | EUR | 25 | 0,52 | | |
| ACCIONES UBER US UBER TECHNOLOGIES INC | USD | | | 13 | 0,27 |
| ACCIONES PAX Global Technology Ltd | HKD | 40 | 0,84 | 34 | 0,69 |
| ACCIONES COIN US Coinbase Global Inc | USD | | | 40 | 0,81 |
| ACCIONES Allfunds Group Plc | EUR | 29 | 0,61 | | |
| ACCIONES ST SP SingTel | SGD | | | 17 | 0,34 |
| ACCIONES Shell PLC | EUR | 36 | 0,75 | | |
| ACCIONES Value Partners Group Ltd | HKD | 31 | 0,65 | | |
| ACCIONES Straumann Holding AG | CHF | 27 | 0,58 | | |
| TOTAL RV COTIZADA | | 2.070 | 43,35 | 1.966 | 40,15 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 2.070 | 43,35 | 1.966 | 40,15 |
| PARTICIPACIONES XGIN GR Xtrackers II Global Inflation- | EUR | | | 79 | 1,61 |
| PARTICIPACIONES MSAIOPA LX Morgan Stanley Investment Fund | EUR | | | 110 | 2,25 |
| PARTICIPACIONES SGLD LN Invesco Physical Markets PLC | USD | | | 88 | 1,79 |
| PARTICIPACIONES Lycor Commodities Refinitiv/Co | USD | 116 | 2,42 | 50 | 1,03 |
| PARTICIPACIONES GEQ4427 LX BNP Paribas Funds Energy Trans | EUR | | | 74 | 1,51 |
| PARTICIPACIONES Candriam Index Arbitrage | EUR | 46 | 0,96 | | |
| PARTICIPACIONES Pictet TR - Atlas | EUR | 57 | 1,20 | 72 | 1,48 |
| PARTICIPACIONES Man Funds VI plc - Man GLG Eve | EUR | 46 | 0,97 | | |
| PARTICIPACIONES Sprott Uranium Miners ETF | USD | 35 | 0,74 | | |
| TOTAL IIC | | 300 | 6,29 | 473 | 9,67 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 3.153 | 66,04 | 3.246 | 66,30 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 3.481 | 72,90 | 3.560 | 72,69 |

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 |
|--|--|------------------------------|--------------------------|
| IN. S&P500 | V/ Fut. FU. MINI S&P 500 STOCK INDEX 50 160922 | 354 | inversión |
| IN. EUROSTOXX 50 | V/ Fut. FU. EURO STOXX 50 10 160922 | 375 | inversión |
| Total subyacente renta variable | | 729 | |
| TOTAL OBLIGACIONES | | 729 | |

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 síntomas 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 antifragementación, 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.

La cartera comenzaba el semestre con una exposición a renta variable del 52,47%, aumentando gradualmente hasta alcanzar un peso de 59,56% a cierre de junio; mientras el peso de la renta fija se situaba en el 19% al final del periodo. Por otra parte, se redujo la exposición en fondos en un 1,08%, y se aumentó la posición en liquidez, para dejarla en un 32,32% al cierre del semestre. Cabe destacar que existe un peso en derivados (venta de futuros sobre renta variable) que reducen la exposición en un -18,36%. En cuanto a los sectores se aumentó exposición en tecnología, consumo cíclico, energía, financieros e industrial representando al final del trimestre cada sector un 9,94%, un 6,41%, un 3,35% y 7,93% respectivamente. Así, los sectores de consumo estable y materiales básicos cerraron el trimestre con una ponderación menor que la inicial, alcanzando un 5,88%, y 2,77%, mientras que los sectores de comunicaciones y utilities se mantuvieron estables.

Las decisiones adoptadas se enmarcaron en una gestión activa y prudente, dando salida a valores que estimamos habían alcanzado su precio objetivo y otros cuyas perspectivas no se consideraron positivas en el momento actual; a su vez, se identificaron oportunidades de inversión con valoraciones atractivas y negocios de calidad, principalmente, en el sector industrial.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 4,78 millones de euros a fin del periodo frente a 4,9 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de participes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 156 a 145.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -13,58% frente al 1,02% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,39% del patrimonio durante el periodo frente al 0,39% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 14,54% frente al 8,33% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,14 a fin del periodo frente a 11,733 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de -13,58% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 1,02% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de -9,14%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

A lo largo del primer semestre se aumentó la exposición a renta variable de un 52,47% hasta un 59,56%. En el siguiente apartado, se señalarán únicamente las inversiones y desinversiones, que supusieron un aumento de peso relativo en la cartera (en el caso de las compras), o bien, la materialización de plusvalías (en el caso de las ventas):

Renta variable

Salidas: En Europa, se han vendido posiciones en Comunicaciones (Asos); Consumo Cíclico (Wizz Air Holdings); Consumo No Cíclico (Amadeus, Grifols, Danone, CocaCola HBC, Sanofi); Financiero (Mapfre SA, Línea Directa Aseguradora SA); Industriales (Cellnex Telecom, Cie Sant Gobain); Tecnología (Pharmagest Interactive).

En EE.UU., se han vendido posiciones en los siguientes sectores: Comunicaciones (Twitter, Mercado Libre, UBER, Amazon, Shopify); Consumo no cíclico (Paypal, Teladoc, Coinbase); Financiero (Aercap Holdings); Tecnología (Sea Ltd).

En Asia y emergentes, se materializó la venta de Singapore Telecommunications, Naspers Ltd, Nintendo, Asahi Group Holdings, Softbank Group y Shiseido.

Entradas: En Europa, se han comprado o sobreponderado posiciones en el sector Industrial (KONE Oyj, Vidrala, DS Smith PLC); Consumo Cíclico (Inditex, Ferrari, LVMH); No cíclico (Adyen NV, Straumann); Financiero (Alantra Partners).

En EE.UU., se han incorporado posiciones en el sector Industrial (Daseke Inc); Consumo cíclico (Starbucks Corp); Consumo No Cíclico (Moody's Corp); Financieros (Fairfax India Holdings) Industrial (Golar LNG); Tecnología (Sea Ltd).

En Asia y emergentes, se llevó a cabo la compra de Value Partners y Softbank Group Corp.

Renta fija

Se ha realizado una reestructuración de la parte que supone la renta fija de la cartera. Esta reestructuración se ha llevado cabo con el fin de reducir la duración y la sensibilidad a las variaciones en los tipos de interés. Para ello se ha procedido con las siguientes operaciones:

Salidas: HSBC 4 PERP; SANTAN 4 3.8 PERP; TELEFO 2 7.8 PERP.

Entradas: GS Float 03.19.26; CAFP Float 09.12.23; VW Float 11.16.24; BAC Float 09.22.26; T Float 09.05.23.

Fondos de inversión

Salidas: Se reembolsaron todas las participaciones correspondientes a los fondos: BNP Energy Transition y Morgan Stanley Asia Opportunity. Además, se procedió con la venta de toda la exposición que tenía la cartera al oro, a través del ETF Invesco Physical Gold.

Entradas: Debido a la volatilidad que han sufrido los mercados motivada por los sucesos geopolíticos y las altas tasas inflacionarias se ha decidido incluir fondos enmarcados dentro de una gestión alternativa para aportar descorrelación y estabilidad a la cartera. Entre ellos se encuentran: Candriam Index Arbitrage y Man GLG Event Driven. Además, se ha añadido un ETF para obtener exposición al Uranio como materia prima.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Se mantuvo una gestión activa, negociándose derivados con finalidad de cobertura de la parte de renta variable de la cartera. Se ha procedido con la venta de 2 futuros sobre el S&P500 y 11 futuros sobre el EuroStoxx50.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -13,58% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,81%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 12.87, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 21.70 para el Ibx 35, 25.30 para el Eurostoxx, y 22.80 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -1.25. El ratio Sortino es de -1.18 mientras que el Downside Risk es 7.27.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

-Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

-A partir del 01/08/2019 la remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de EONIA -12pb.

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 MILLENNIAL FUND FI para el primer semestre de 2022 es de 991.92€, siendo el total anual 1983.86 €, que representa un 0.083% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

La actuación del Fondo continuará siendo prudente dado el contexto de mercado presente. Seguiremos en continua búsqueda de compañías que consideramos que son de calidad, con ventajas competitivas, balances saneados, con crecimiento secular y que el mercado ha dañado en exceso. Es por ello por lo que, debido al contexto actual, consideramos importante el mantener una posición significativa en liquidez para seguir aprovechando oportunidades en renta fija y renta variable.

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).