

RENTA 4 MEGATENDENCIAS / CONSUMO

Tercer Trimestre 2022

Nº Registro CNMV: 004

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:	RENTA 4 BANCO, S.A.	Grupo Depositorio:	RENTA 4 BANCO, S.A.	Rating Depositorio:	ND
Fondo por compartimentos:	Sí	Fecha de registro:	12/11/2021		

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 Internacional.

Perfil de riesgo: 6

Descripción general

Política de inversión: Además de criterios financieros, se aplican criterios de Inversión Socialmente Responsable (ASG), que siguen estrategias de inversión basadas en criterios excluyentes y valorativos. La mayoría de la cartera promueve criterios ASG (medioambientales, sociales y de gobernanza).

La exposición a renta variable será como mínimo del 75% de la exposición total, exclusivamente en empresas relacionadas con el sector consumo, que incluye los subsectores alimentación, bebidas, cuidado personal, textil, lujo, cosmética, ingredientes, ocio, restauración, hoteles, comunicación, Internet, bienes de consumo duradero, de servicios, distribución, suministros e instalaciones. Sin límite en términos de distribución geográfica ni capitalización.

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.

La estrategia de inversión del compartimento conlleva una alta rotación de la cartera. Esto puede incrementar sus gastos y afectar a la rentabilidad.

Una información más detallada sobre la política de inversión del compartimento 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	0,02	0,04	0,14	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,14	-0,51	-0,38	-0,51

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.

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión Mínima
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE I	159.621,97	159.498,74	6	6	EUR			0
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE R	295.776,15	294.258,12	245	249	EUR			0

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE I	EUR	1.125	1.485		
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE R	EUR	2.075	2.320		

Valor Liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE I	EUR	7,0469	9,8878		
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE R	EUR	7,0149	9,8918		

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión							
	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE I	0,21		0,21	0,64		0,64	patrimonio	
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE R	0,38		0,38	1,12		1,12	patrimonio	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE I	0,03	0,07	patrimonio
RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO CLASE R	0,03	0,08	patrimonio

Comportamiento

A) INDIVIDUAL RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO Clase I

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	2017
Rentabilidad	-28,73	-5,53	-11,99	-14,28					
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00	0,00	0,00					
Correlación	0,00	0,00	0,00	0,00					

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

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,19	26-08-2022	-4,13	16-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	1,85	09-09-2022	4,75	16-03-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	22,62	17,88	25,59	23,92					
Ibex-35	20,56	16,45	19,79	24,95					
Letra Tesoro 1 año	1,11	1,77	0,61	0,41					
VaR histórico (iii)									

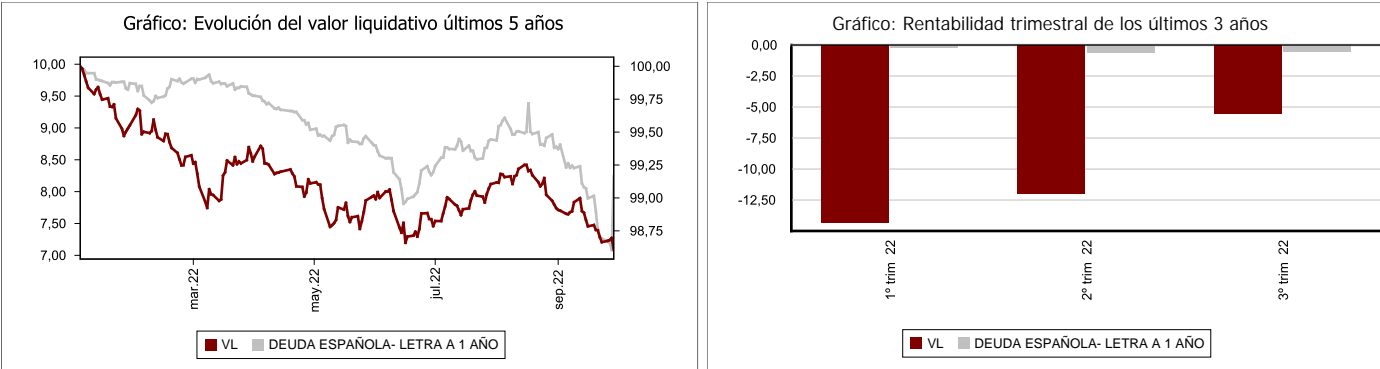
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea. (iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,77	0,26	0,24	0,27	0,18	0,18			

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



Comportamiento

A) INDIVIDUAL RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO Clase R

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	2017
Rentabilidad	-29,08	-5,68	-12,14	-14,43					
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00	0,00	0,00					
Correlación	0,00	0,00	0,00	0,00					

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

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,19	26-08-2022	-4,13	16-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	1,85	09-09-2022	4,75	16-03-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	22,62	17,88	25,59	23,92					
Ibex-35	20,56	16,45	19,79	24,95					
Letra Tesoro 1 año	1,11	1,77	0,61	0,41					
VaR histórico (iii)									

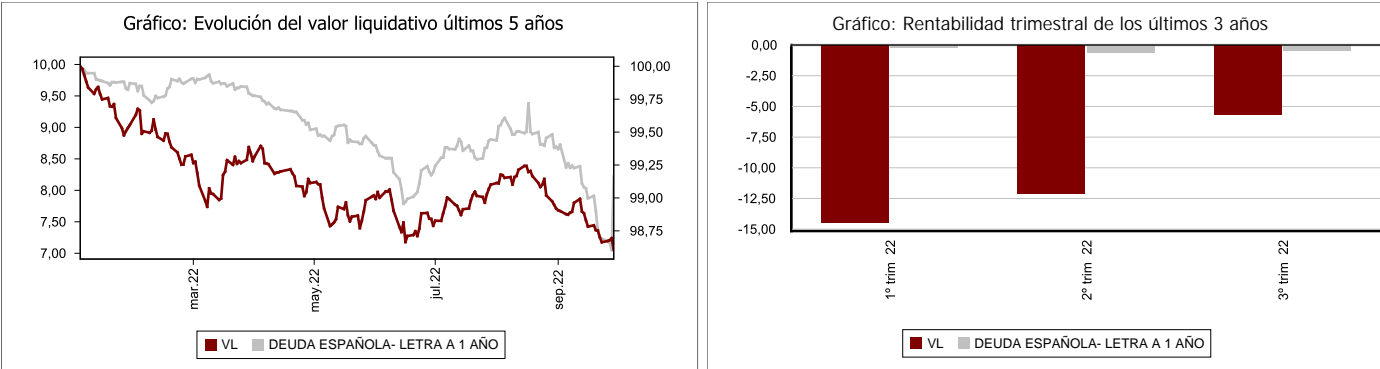
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea. (iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
1,26	0,42	0,40	0,44	0,25	0,25			

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 trimestral media **
Renta Fija Euro	959.734	57.359	0,04
Renta Fija Internacional	4.194	98	1,07
Renta Fija Mixto Euro	7.759	969	-1,49
Renta Fija Mixta Internacional	22.335	713	-2,01
Renta Variable Mixta Euro	7.291	126	-2,45
Renta Variable Mixta Internacional	73.663	1.309	-2,23
Renta Variable Euro	167.181	11.087	-7,39
Renta Variable Internacional	455.367	42.836	-4,61
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	501.224	17.746	-0,65
Global	624.711	21.463	3,08
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	331.816	8.025	-0,22
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado			
Total Fondos	3.155.275	161.731	-0,64

* 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	3.055	95,47	3.273	96,89
Cartera Interior	81	2,53	82	2,43
Cartera Exterior	2.974	92,94	3.191	94,46
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	145	4,53	125	3,70
(+/-) RESTO			-20	-0,59
TOTAL PATRIMONIO	3.200	100,00%	3.378	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)	3.378	3.653	3.805	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	0,29	5,14	17,70	-94,16
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-5,33	-13,10	-34,61	-58,22
(+) Rendimientos de Gestión	-4,94	-12,66	-33,36	-59,98
(+) Intereses			-0,01	-68,69
(+) Dividendos	0,18	0,76	1,09	-75,60
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,12	-13,42	-34,44	-60,86
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				-359,46
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,40	-0,44	-1,25	-8,03
(-) Comisión de gestión	-0,32	-0,32	-0,95	3,63

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
(-) Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,08	3,86
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,02		-0,05	1.135,47
(-) Otros gastos de gestión corriente			-0,01	-0,55
(-) Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,10	-0,16	-64,74
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.200	3.378	3.200	

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) Un partícipe posee participaciones significativas directas (en la clase I) del 33,11% del patrimonio del fondo.
- c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.
- g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 105,42 euros, lo que supone un 0,00%. Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 362,46 euros, lo que supone un 0,01%. La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 888,24 euros, lo que supone un 0,03%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.
- h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 210.807,51 euros, suponiendo un 5,95%.

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

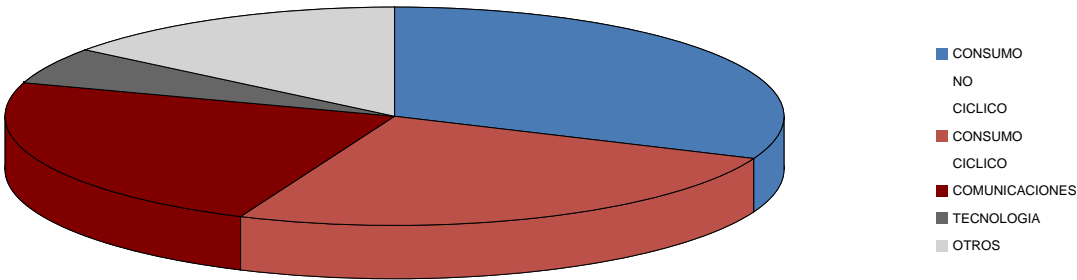
INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE --) Y EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO, AL CIERRE DEL PERIODO

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES Industria de Diseno Textil SA	EUR	81	2,53	82	2,43
TOTAL RV COTIZADA		81	2,53	82	2,43
TOTAL RENTA VARIABLE		81	2,53	82	2,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		81	2,53	82	2,43
ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	42	1,31	46	1,37
ACCIONES Nestle SA	CHF	39	1,21	39	1,15
ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT	EUR	92	2,86	87	2,58
ACCIONES EssilorLuxottica SA	EUR	55	1,71	56	1,65
ACCIONES Diageo PLC	GBP	26	0,81	25	0,73
ACCIONES MICROSOFT CORP	USD	157	4,90	140	4,13
ACCIONES NIKE Inc	USD	64	1,99	73	2,16
ACCIONES Procter & Gamble Co/The	USD	28	0,89	30	0,89
ACCIONES COCA-COLA CO/THE	USD	34	1,07	36	1,07
ACCIONES Garmin Ltd	USD	29	0,90	33	0,97
ACCIONES CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	31	0,97	32	0,96
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	38	1,19	54	1,60
ACCIONES DELIVERY HERO AG	EUR			21	0,64
ACCIONES SYMRISE AG	EUR	36	1,13	37	1,11
ACCIONES Carlsberg A/S	DKK	24	0,75	24	0,72
ACCIONES STORA ENSO OYJ	EUR	29	0,90	33	0,97
ACCIONES Bakkafrost P/F	NOK	26	0,82	40	1,17
ACCIONES L'OREAL SA	EUR	33	1,03	33	0,97
ACCIONES PERNOD RICARD	EUR	60	1,89	56	1,66
ACCIONES KERING	EUR	62	1,93	66	1,96
ACCIONES Trigano SA	EUR	34	1,08	35	1,05
ACCIONES COCA-COLA EUROPEAN PARTN	EUR	35	1,11	39	1,16
ACCIONES Pets at Home Group Plc	GBP	36	1,13	54	1,58
ACCIONES Reckitt Benckiser Group PLC	GBP	41	1,27	43	1,27
ACCIONES Games Workshop Group PLC	GBP			31	0,92
ACCIONES Smurfit Kappa Group PLC	GBP	50	1,56	54	1,61
ACCIONES Kerry Group PLC	EUR	32	1,00	32	0,95
ACCIONES De' Longhi SpA	EUR	23	0,71	27	0,79
ACCIONES Shimano Inc	JPY	48	1,51	48	1,43
ACCIONES TOYOTA MOTOR CORP	JPY	32	1,00	36	1,05
ACCIONES Corbion NV	EUR	27	0,84	30	0,90
ACCIONES JUST EAT TAKEAWAY	EUR	26	0,81	24	0,71
ACCIONES Salmar ASA	NOK	22	0,70	44	1,29
ACCIONES DOMETIC GROUP AB	SEK	27	0,83	28	0,83
ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING	USD	82	2,55	108	3,21
ACCIONES Alphabet Inc	USD	156	4,88	166	4,92
ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	156	4,86	122	3,60
ACCIONES COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	14	0,45	15	0,45
ACCIONES Cooper Cos Inc/The	USD	40	1,26	45	1,33
ACCIONES Crocs Inc	USD	42	1,31	28	0,82
ACCIONES Deckers Outdoor Corp	USD	35	1,10	27	0,79
ACCIONES Facebook Inc	USD	43	1,34	48	1,41
ACCIONES IDEXX Laboratories Inc	USD	25	0,78	25	0,74
ACCIONES ESTEE LAUDER CO INC	USD	32	1,00	35	1,04
ACCIONES MASTERCARD INC	USD	64	1,99	66	1,96
ACCIONES NETFLIX INC	USD	36	1,13	25	0,74
ACCIONES PayPal Holdings Inc	USD	53	1,65	40	1,18
ACCIONES PEPSICO INC	USD	37	1,15	35	1,04
ACCIONES Visa Inc	USD	83	2,61	86	2,56
ACCIONES Zoetis Inc	USD	30	0,95	33	0,97
ACCIONES MIPS AB	SEK	37	1,15	33	0,99
ACCIONES ANTA Sports Products Ltd	HKD	50	1,55	54	1,60
ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	USD	42	1,31	55	1,63
ACCIONES Spotify Technology SA	USD	32	0,99	32	0,95

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES Elanco Animal Health Inc	USD	32	0,99	47	1,39
ACCIONES Alcon Inc	CHF	30	0,94	33	0,99
ACCIONES NEXI SPA	EUR	33	1,04	32	0,94
ACCIONES Pinterest Inc	USD	36	1,11	38	1,13
ACCIONES Prosus NV	EUR	62	1,94	87	2,59
ACCIONES Simply Good Foods Co/The	USD	41	1,27	27	0,80
ACCIONES Kahoot! AS	NOK	17	0,54	16	0,46
ACCIONES Li Ning Co Ltd	HKD	23	0,73	27	0,78
ACCIONES Unilever PLC	EUR	32	0,99	30	0,90
ACCIONES Airbnb Inc	USD	40	1,24	31	0,93
ACCIONES THG Holdings PLC	GBP	43	1,34	67	1,98
ACCIONES Universal Music Group NV	EUR	46	1,45	46	1,36
ACCIONES Proya Cosmetics Co Ltd	CNY	33	1,02	33	0,98
ACCIONES YANGHE	CNY	27	0,85	31	0,93
ACCIONES QIANHE	CNY	18	0,57	21	0,61
ACCIONES Bafang Electric Suzhou Co Ltd	CNY	35	1,10	58	1,72
TOTAL RV COTIZADA		2.975	92,94	3.188	94,42
TOTAL RENTA VARIABLE		2.975	92,94	3.188	94,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.975	92,94	3.188	94,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.056	95,47	3.270	96,85

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 A



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

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

ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

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 Ibex 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 exposición neta a renta variable del fondo se sitúa a cierre de septiembre 2022 en el 95,5% (frente al 96,9% de junio 2022). Las compañías que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Amazon, Pinterest, Crocs, Paypal y Netflix. Las que nos han drenado más rentabilidad han sido THG, Alibaba, Bafang, Salmar y Adidas.

La cartera del fondo está compuesta por 70 compañías, con las primeras 10 posiciones representando un 32% del patrimonio. La cartera está diversificada en 3 grandes pilares: 1) transformación digital del consumidor (31%), con Amazon, Alphabet, Microsoft, y payments principalmente; 2) consumo defensivo, con alimentación, bebidas, HPC e ingredientes, que junto a otros nichos como cuidado de la vista o mascotas suponen un 33% de la cartera, y 3) consumo discrecional, con lujo, cosmética, retail y textil, ocio y entretenimiento, que supone c.35% de la cartera.

La cartera tiene una calidad muy elevada, un potencial de revalorización interesante para los próximos años y está bien soportada por los altos niveles de generación de caja de las empresas que la componen (FCF ventas >17%), y solidez financiera (0,4x DN EBITDA 22e, muchas compañías con caja neta, no impactados por subidas de tipos en mayores costes financieros). Con crecimientos anuales medios ponderados 2021-24e del 11% en ventas y del 14% en BPA, ROCE >20%, cotizan a múltiplos razonables, c.6% FCF yield 2023e. El consenso de mercado de Bloomberg arroja un precio objetivo para las empresas de las que somos accionistas de un +40% a 12 meses.

Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088). La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones sobre la base de las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por la aplicación Clarity. Dicha metodología consiste en restricciones por cribado negativo ("negative-screening"), siendo aptos para la inversión aquellos valores que superen una puntuación ASG de 25 puntos sobre 100 por activo. Además, la puntuación media ponderada por activo del total de la cartera debe ser superior a 50 puntos sobre 100 para el conjunto de la IIC.

A 30 de septiembre, la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 63 puntos sobre 100, con una puntuación de 72 en ambiental, 56 en social y 66 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como social, destacando los siguientes aspectos: gestión medioambiental en la cadena de valor, derechos humanos y principios éticos para proveedores en cuanto a métricas sociales, y ética empresarial y código de conducta en métricas de gobernanza.

c. Índice de referencia.

N/A

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

-CLASE I

El patrimonio del fondo se sitúa en 1,12 millones de euros a fin del periodo frente a 1,19 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de participes se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 6 a 6.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -28,73% frente al -24,56% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,77% del patrimonio durante el periodo frente al 0,51% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 17,88% frente al 25,59% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,047 a fin del periodo frente a 7,459 a fin del periodo anterior.

-CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 2,07 millones de euros a fin del periodo frente a 2,19 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de participes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 249 a 245.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -29,08% frente al -24,81% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 1,26% del patrimonio durante el periodo frente al 0,84% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 17,88% frente al 25,59% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 7,015 a fin del periodo frente a 7,438 a fin del periodo anterior.

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

-CLASE I

La rentabilidad de -28,73% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -24,56% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de -4,61%

-CLASE R

La rentabilidad de -29,08% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al -24,81% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de -4,61%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Respecto a movimientos, en el 3T22 hemos dado salida a Games Workshop y Delivery Hero, tras su buen comportamiento relativo y con el objetivo de simplificar la cartera en las ideas de mayor convicción. Hemos aumentado peso en transformación digital del consumidor (con Amazon y Microsoft), y lujo (a través de LVMH).

El fondo de consumo tiene distintos tipos de compañías, desde alimentación y bebidas, o "payments", donde la situación no es tan extrema (mostrando un buen comportamiento relativo), a otros valores que han experimentado fuertes caídas (>50%), sin que la situación fundamental haya cambiado significativamente (principalmente relacionadas con la transformación digital del consumidor). El mercado no está dispuesto a pagar por el crecimiento futuro, y quizá está olvidando un aspecto clave: es probable que la competencia sea menor para algunas de estas compañías. Otra cuestión que se debate es si las ganadoras en el Covid son perdedoras en la reapertura. Creemos que en algunos casos sí, pero en otros no: hay compañías que se beneficiaron del Covid, pero que seguirán creciendo en este escenario, sobre una base de clientes mayor. El mercado está aplicando un múltiplo bajo sobre los beneficios de 2022-23 (más deprimidos, y creemos que significativamente por debajo de los esperados en 2024-25). Un múltiplo más normalizado sobre una base de beneficios mayor, debería llevar a valoraciones significativamente por encima de precios actuales con un horizonte de 2-3 años.

Por otro lado, aquellas compañías más relacionadas con el consumo discrecional han sufrido en mayor medida. En este caso es preciso distinguir entre empresas; aquellas mejor posicionadas, con modelos de negocios más robustos, que deberían soportar mejor una desaceleración brusca de la economía (ejemplo Inditex, en cartera, vs. H&M o ABF), incluso ganar cuota de mercado en ese escenario. La penalización sufrida quizá ya incorpora un escenario recesivo, y lo entendemos como una oportunidad de estar invertido en compañías bien posicionadas, inmersas en megatendencias y que están ejecutando correctamente.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

-CLASE I

La rentabilidad de -28,73% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,49%

-CLASE R

La rentabilidad de -29,08% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -0,49%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el tercer trimestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 23.20, 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.

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.

JUNTAS DE ACCIONISTAS

-Durante el periodo se ha acudido a las juntas de accionistas de las siguientes entidades:

Prosus N.V.– Industria de diseño textil S.A.

-Para el resto de las Juntas, la IIC no ha asistido a las Juntas Generales de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

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

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo RENTA 4 MEGATENDENCIAS CONSUMO para el tercer trimestre de 2022 es de 529.61€, siendo el total anual 2118.44 €, que representa un 0.063% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Es difícil recordar un entorno operativo tan difícil como el que estamos viviendo en la actualidad. El escenario es excepcional, por los factores que lo han desencadenado, y todavía está lleno de incertidumbres. Inflación, excesivo tensionamiento monetario, posible recesión, guerra de Ucrania, suministro energético, revisión a la baja de beneficios, y otros riesgos geopolíticos (Taiwan). Como consecuencia, estamos viendo niveles elevados de volatilidad, en un entorno de mercado de baja liquidez y sentimiento muy negativo.

El control de la inflación es la prioridad para los bancos centrales (aun a costa de sacrificar más crecimiento y empleo). 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. Por un lado, mantener la política demasiado acomodaticia aumentaría las posibilidades de un escenario inflacionista. Por otro lado, si la política se endurece demasiado, una recesión se volverá inevitable y los riesgos deflacionistas aumentarán. De momento, el mercado está descontando tipos más altos, y durante más tiempo de lo que se temía, que elevan el riesgo de entrar en recesión. En este escenario, es previsible que tanto crédito como bolsa sigan tensionados en el corto plazo.

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 la actualidad es el principal foco de atención de los mercados, y nos está ofreciendo señales mixtas. 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. Un invierno complicado ante los cortes de suministro de gas ruso dificulta encontrar a corto plazo un techo a la inflación europea y esperar una rápida corrección en el IPC. 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. Si los precios caen, el impacto en crecimiento de salario real será positivo, que a su vez debería aumentar la confianza del consumidor, llevando a un mayor gasto del consumidor.

La elevada incertidumbre y el debilitamiento del contexto macroeconómico, con un escenario de inflación elevada (sin visibilidad sobre posibles máximos en los próximos meses), está llevando a un deterioro de la confianza del consumidor y empresarial. Los organismos internacionales han ido revisando a la baja sus previsiones de crecimiento globales. En el caso del FMI, en su previsión de finales de julio, revisó su crecimiento al 3,2% para 2022 (vs. +3,6% anterior), y al 2,9% para 2023 (vs. 3,6% anterior). Por su parte, se revisaron las previsiones de inflación al alza, +90p.b. para 2022 y 2023, hasta situarlas en +8,3% y +5,7%, respectivamente.

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%. En Europa por su parte, el gas será extraordinariamente caro este invierno, haciendo necesaria una reducción de demanda. El impacto final es incierto y depende parcialmente de decisiones políticas, pero una combinación de reducción en producción industrial, menor renta disponible en familias, y mayor endeudamiento de gobiernos, parece muy probable. El impacto en Europa de la crisis energética será superior al del resto del mundo.

Respecto a política fiscal, incluso antes de que la crisis ucraniana comenzara, el FMI estimaba un cambio a política fiscal más expansiva en el área euro que en el resto del mundo. El conflicto bélico en Ucrania ha intensificado esta tendencia, aumentando el gasto en energía y defensa (gasto que es probable que persista en la próxima década). Por otro lado, con los elevados costes energéticos afectado al poder adquisitivo de los hogares, los gobiernos están extendiendo sus programas de apoyo. Francia e Italia han aprobado recientemente paquetes gubernamentales que incluyen la prolongación de recortes de tasas energéticas para transferirlas a hogares. El gobierno alemán está reduciendo su IVA sobre el gas y discutiendo un tercer "relief package".

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. Putin empieza a utilizar con demasiada frecuencia en sus discursos la referencia a las armas nucleares, alimentando el miedo a un accidente. 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.).

La renta variable ha tenido una corrección considerable desde principios de año, a medida que aumentaban las yields de los bonos. La incertidumbre en torno a la trayectoria y el nivel de los tipos de interés durante los próximos meses es un factor clave, al afectar al múltiplo que el mercado paga por las compañías cotizadas. El mercado estadounidense ha sufrido una significativa contracción de múltiplos en los últimos dos años, desde PER 12m de 25x, hasta 16x, con una subida de la yield nominal del bono a 10 años desde el 0,5% al 3,8%. El principal riesgo en la actualidad es la posibilidad de que las yields sigan moviéndose al alza (una subida al 4,5%, implicaría un múltiplo más cercano a 15x). En Europa, el múltiplo PER 12m se sitúa actualmente en 10,5x, por debajo de la media del múltiplo en recesión (12,5x), y 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. Solo en la crisis soberana del 2011 (9x PER) y la crisis financiera del 2008 (8x PER), las bolsas europeas cotizaron a niveles inferiores de valoración en términos de PER y de EV/EBITDA. Son números que históricamente han dado lugar a elevados rendimientos, cuando ampliamos el horizonte temporal a más de 3 años.

Resultados empresariales. En una recesión típica, los beneficios caen un 25-30%. No obstante, hay factores que en la situación actual podrían mitigar dicha caída, como el menor apalancamiento financiero de empresas y familias, y la fortaleza del mercado de trabajo. En lo que llevamos de año, en Europa (Stoxx 600) no se han revisado a la baja los BPAs para 2023. El consenso (Factset) espera un crecimiento del BPA en 2023 del 2,1% (+8,9% ex.-commodities), tras el crecimiento esperado del 22% para 2022 (+8,8% ex.-commodities). En Estados Unidos, por el contrario, los BPAs para 2023 sí se han revisado a la baja en lo que llevamos de año. Excluyendo energía, el ajuste sería superior al 5,0%. Parte de ese ajuste (mayor a Europa), se puede explicar por la evolución de la divisa (depreciación del EUR vs. USD).

Después de un 2T22 con resultados empresariales aceptables, en las últimas semanas hemos tenido advertencias que indican que las cosas pueden estar cambiando para las empresas. En Europa, hemos visto revisiones especialmente en consumo discrecional. Empresas como Thule o Electrolux revisaron a la baja guía, comentando que aprecian signos de debilidad en términos de gasto del consumidor y hogares. ABF también revisó guía, apuntando el aumento de los costes energéticos e impacto negativo de la libra. Fedex, Ford o Nike en Estados Unidos, también han hecho "profit warnings". Por tanto, las rebajas de estimaciones que se esperaban en 2T22, pueden estar llegando ahora. Creemos que es muy probable que en próximos meses se revisen a la baja los BPAs, teniendo en cuenta el deterioro del cuadro macroeconómico, los mayores costes energéticos y laborales, y los mayores costes financieros (el consenso sigue descontando implícitamente márgenes planos). El tono de las compañías, que comienzan a publicar en próximos días las cifras del 3T22, será clave de cara al 4T22 y el próximo ejercicio 2023.

Sentimiento/posicionamiento de mercado. Por otro lado, el pesimismo de los inversores es muy elevado y el sentimiento, muy negativo. El típico ciclo bajista en mercados de renta variable tiene una duración de 26 meses y una caída media del 30% de máximos a mínimos. De momento, llevamos un 25% en Estados Unidos y un 23% en Europa, por lo que intuitivamente se puede pensar que el punto bajo no está muy lejos de los niveles actuales. Los flujos muestran un nivel significativo de negativismo tanto a nivel de asignación de activos (entradas netas en renta variable muy por debajo de las medias de largo plazo), como a nivel intra-activo (entradas en renta fija muy orientadas a duraciones ultra-cortas, temáticos en renta variable muy defensivos). Las últimas encuestas a gestores apuntan a expectativas de recesión, y revisión a la baja de beneficios. Esto se traduce en niveles de liquidez elevados. En relación a asignación de activos y renta variable, nos hemos movido de TINA ("There Is No Alternative") a TARA ("There Are Real Alternatives"). Respecto a Hedge funds, el sentimiento también es muy negativo, (L/S ratio en mínimos de 5 años).

Actividad corporativa. OPVs, fusiones y adquisiciones. Este capítulo merece mención aparte. Las salidas a bolsa se han congelado este año. En el 3T22, únicamente se han levantado 2bn USD en OPVs en Estados Unidos, que supone un 80% menos que la media trimestral de los últimos 30 años, y un 95% por debajo el 3T21. De hecho, 2022 está siendo el peor año en términos de volumen captado en OPVs en Estados Unidos desde 1990. Solo ha habido 32 salidas a bolsa en lo que llevamos de año, que compara con las 259 compañías en 2021 (junto con 394 SPACs). La excepción la tenemos en Europa con Porsche, la mayor OPV de la renta variable europea desde la de Glencore en 2011, que ha conseguido captar 9,4bn EUR. La operación ha sido un éxito, teniendo en cuenta la dificultad del escenario actual. La profundidad y amplitud de la demanda nos recuerda que, a pesar del entorno complicado, hay una búsqueda de calidad y crecimiento a largo plazo en el mercado.

Otro debate interesante es la relación entre mercados públicos y privados, y las potenciales operaciones corporativas. En 2020-21, vivimos la aparición de una "prima de iliquidez", con inversores compitiendo por el acceso al accionariado de compañías tecnológicas disruptivas, pagando valoraciones que se situaban en 50x o 100x ARR ("Annual Recurring Revenue"). Posteriormente, hemos tenido la racionalización de la valoración en el sector tecnológico, y hemos visto caídas superiores al 75-80% en muchas de estas compañías. Ello a pesar de que continúan cumpliendo con sus objetivos de crecimiento, en clientes y ventas.

Los mercados públicos son "maniaco-depresivos", y tienden a excederse tanto "por arriba como por abajo". No es descartable asistir en próximos meses a un arbitraje entre las valoraciones de las compañías cotizadas (en muchos casos cotizando por debajo de su valor intrínseco), realizado por jugadores de Venture Capital / Private Equity (bien financiados, teniendo en cuenta la cantidad de capital captado en los últimos años) que pueden ver oportunidades interesantes en activos cotizados, con más liquidez que los

privados, y que quizá no están recogiendo correctamente a estos precios el crecimiento futuro (compañías bien posicionadas en megatendencias, con buena ejecución, y que además se pueden encontrar con menor competencia en próximos trimestres, teniendo en cuenta la escasez de capital para algunos competidores). De hecho, en muchos sentidos, esto pone de relieve uno de los problemas más importantes actualmente: el desajuste de fundamentales, timing, y valoración. Algunos agentes pueden permitirse jugar con la vista en aquello que sucederá dentro de 3, 5 o 10 años (sin la valoración diaria y el resultado trimestral). Como aspectos a añadir, en negativo, un mayor coste de financiación para el VC/PE; en positivo, en el caso de compañías cotizadas en libras o euros, para un comprador estadounidense tiene un descuento extra frente a lo que hubiera pagado hace un año.

Por otro lado, los mercados “privados” no se han ajustado a la baja ni en la misma intensidad, ni tan rápido (frente a renta variable cotizada y renta fija corporativa), y en una eventual operación de compra por parte de una cotizada, el pago total o parcial en acciones tiene menos sentido. Creemos que, en este contexto, las compañías cotizadas, saneadas financieramente, y que siguen generando caja libre, podrían intensificar los anuncios y políticas de recompra de acciones propias y recompra de deuda emitida (como estamos viendo en las últimas semanas), hecho que debería ser recogido positivamente por el mercado. Por otro lado, adquisiciones “generosas”, que pongan presión sobre el balance, es probable que sean penalizadas, como vimos en el caso de Adobe al comprar Figma (por 20bn USD o EV/Ventas 50x).

De cara al último trimestre, 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 buena 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 compañías (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Creemos que el momento es muy propicio para invertir en empresas de calidad, que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento competitivo en sectores más resistentes, contar con ingresos recurrentes, barreras de entrada y poder de fijación de precios, con buena ejecución y mayor consistencia de los beneficios y flujos de caja en tiempos difíciles. Es fundamental adoptar un enfoque de análisis “bottom-up”. Creemos que la gestión activa es especialmente útil en este contexto, para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad y mantenerse ágiles cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

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