

**RENTA 4 EUROPA ACCIONES, FI**

Segundo Semestre 2023

**Nº Registro CNMV: 4172**

<b>Gestora:</b> RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	<b>Grupo Gestora:</b> RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	<b>Auditor:</b> ERNST & YOUNG, SL
<b>Depositarario:</b> RENTA 4 BANCO, S.A.	<b>Grupo Depositarario:</b> RENTA 4 BANCO, S.A.	<b>Rating Depositarario:</b> ND
<b>Fondo por compartimentos:</b> No	<b>Fecha de registro:</b> 23/10/2009	

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://www.renta4.es). La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

<b>Dirección:</b> PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH 28036 - Madrid	<b>Teléfono:</b> 913848500
<b>Correo electrónico:</b> <a href="mailto:gestora@renta4.es">gestora@renta4.es</a>	

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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**Política de Inversión y Divisa de Denominación****Categoría**

Tipo de fondo: Otros.

Vocación inversora: Renta Variable Euro.

Perfil de riesgo: 4

**Descripción general**

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Euro Stoxx 50 (Price)

Al menos el 75% de la exposición total estará invertida en Renta Variable (RV). Al menos el 60% de la exposición total se invertirá en RV emitida por entidades radicadas en el área euro y hasta un 40% podrá estar en RV emitida por entidades radicadas en Europa (zona no Euro) y EE.UU. Se invertirá en compañías, de alta, media y baja capitalización bursátil. La exposición no alcanzada en RV se destinará a activos de Renta Fija, pública como privada, emitidos por países de la UE, principalmente Deuda Pública de los Estados miembros y activos privados. El Fondo tendrá como máximo un 30% de exposición a riesgo divisa. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio.

**Operativa en instrumentos derivados**

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

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

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

**Divisa de denominación**

EUR

**Datos económicos**

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2022
Índice de rotación de la cartera	0,58	0,76	1,35	1,48
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,41	2,20	2,81	-0,28

**Datos generales**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	4.724.186,11	4.918.936,99
Nº de partícipes	5.627	5.926
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	10 euros	
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	106.983	22,6458
2022	100.600	19,9001
2021	123.926	23,7375
2020	94.806	19,3881

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio**

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo		Acumulada					
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,68		0,68	1,35		1,35	mixta	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,05	0,10	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	2022	2021	2020	2018
Rentabilidad	13,80	6,53	-5,33	2,20	10,41	-16,17			

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 (%)	-1,61	20-10-2023	-2,38	06-07-2023		
Rentabilidad máxima (%)	1,99	10-10-2023	2,80	02-02-2023		

(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	2022	2021	2020	2018
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	12,41	11,53	12,47	9,64	15,32	20,95			
Ibex-35	13,85	11,92	12,15	10,67	19,13	19,45			
Letra Tesoro 1 año	3,41	6,50	0,55	0,59	1,88	1,44			
EUROSTOXX 50 TOTAL RETURN	13,88	11,22	14,07	10,80	18,08	23,29			
VaR histórico (iii)	10,96	10,96	11,39	11,21	11,19	11,33			

(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.

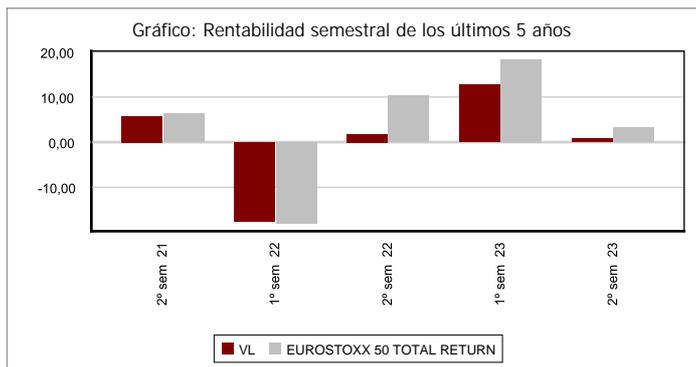
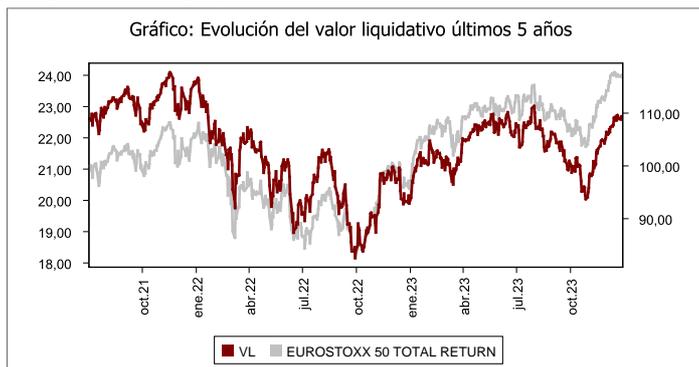
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

**Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)**

Acumulado año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
		Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2022	2021	2020	2018
1,53	0,39	0,39	0,38	0,38	1,54	1,56	1,56	

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	889.188	53.199	3,15
Renta Fija Internacional	4.927	99	7,24
Renta Fija Mixto Euro	11.230	1.160	3,21
Renta Fija Mixta Internacional	22.674	756	3,91
Renta Variable Mixta Euro	8.637	180	4,98
Renta Variable Mixta Internacional	109.693	1.380	3,40
Renta Variable Euro	168.339	10.336	2,39
Renta Variable Internacional	461.888	42.137	4,29
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	444.889	14.648	4,58
Global	784.142	23.516	3,81
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	604.901	13.589	1,99
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado	45.284	1.541	3,06
<b>Total Fondos</b>	<b>3.555.792</b>	<b>162.541</b>	<b>3,41</b>

\* 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	100.889	94,30	105.459	95,48
Cartera Interior	4.169	3,90	3.717	3,37
Cartera Exterior	96.720	90,41	101.742	92,11
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	5.331	4,98	4.677	4,23
(+/-) RESTO	763	0,71	317	0,29
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>106.983</b>	<b>100,00%</b>	<b>110.453</b>	<b>100,00%</b>

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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>110.453</b>	<b>100.600</b>	<b>100.600</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-3,92	-2,76	-6,67	38,35
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	0,67	11,77	12,58	-94,50
(+) Rendimientos de Gestión	1,45	12,80	14,40	-88,99
(+) Intereses	0,06	0,05	0,11	21,64
(+) Dividendos	0,51	1,37	1,89	-63,57
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,19	11,51	12,84	-89,97
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,31	-0,13	-0,44	131,83
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				-2.500,00
(+/-) Otros Rendimientos				1.353,33
(-) Gastos Repercutidos	-0,79	-1,04	-1,84	-25,89

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
(-) Comisión de gestión	-0,68	-0,67	-1,35	-1,02
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-1,02
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,08	1,54
(-) Otros gastos de gestión corriente				8,35
(-) Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,28	-0,31	-92,77
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,03	-13,52
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos	0,01	0,01	0,03	-13,52
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>106.983</b>	<b>110.453</b>	<b>106.983</b>	

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:

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 57.770,86 euros, lo que supone un 0,05%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 58.422,48 euros, lo que supone un 0,05%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 54.117,74 euros, lo que supone un 0,05%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 71.686.577,21 euros, suponiendo un 65,66%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 4.263.077,90 euros, suponiendo un 3,90%.

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



## Inversiones financieras

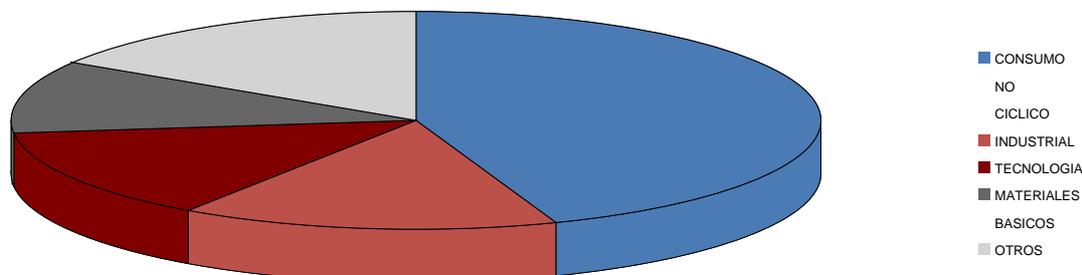
INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE EUR) Y EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO, AL CIERRE DEL PERIODO

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES Repsol SA	EUR	1.602	1,50	1.113	1,01
ACCIONES Amadeus IT Group SA	EUR	2.567	2,40	2.604	2,36
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>4.169</b>	<b>3,90</b>	<b>3.717</b>	<b>3,37</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>4.169</b>	<b>3,90</b>	<b>3.717</b>	<b>3,37</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.169</b>	<b>3,90</b>	<b>3.717</b>	<b>3,37</b>
ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	2.142	2,00	2.003	1,81
ACCIONES Novartis AG	CHF	2.158	2,02	1.969	1,78
ACCIONES Roche Holding AG	CHF	2.249	2,10	1.874	1,70
ACCIONES Nestle SA	CHF			1.916	1,74
ACCIONES SAP SE	EUR	3.513	3,28	3.310	3,00
ACCIONES Siemens AG	EUR	2.377	2,22	2.423	2,19
ACCIONES Novo Nordisk A/S	EUR			1.993	1,80
ACCIONES TOTAL SE	EUR	2.094	1,96	2.212	2,00
ACCIONES SANOFI SA	EUR	2.157	2,02	1.945	1,76
ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT	EUR	3.370	3,15	3.310	3,00
ACCIONES ESSILORLUXOTTICA	EUR	2.150	2,01	1.989	1,80
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	1.367	1,28	1.115	1,01
ACCIONES ASTRAZENECA PLC	GBP	2.168	2,03	1.986	1,80
ACCIONES AIRBUS SE	EUR	2.148	2,01	2.212	2,00
ACCIONES MICROSOFT CORP	USD			1.113	1,01
ACCIONES CAPGEMINI SE	EUR	2.137	2,00	2.214	2,00
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	2.240	2,09	1.990	1,80
ACCIONES SYMRISE AG	EUR	3.706	3,46	3.370	3,05
ACCIONES Carl Zeiss Meditec AG	EUR	669	0,63	664	0,60
ACCIONES LANXESS AG	EUR	470	0,44	488	0,44
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	2.384	2,23	2.734	2,48
ACCIONES INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	1.835	1,72	1.940	1,76
ACCIONES Sartorius AG	EUR	323	0,30	690	0,62
ACCIONES AIR LIQUIDE SA	EUR	3.532	3,30	2.858	2,59
ACCIONES L'OREAL SA	EUR	2.374	2,22	2.672	2,42
ACCIONES PERNOD RICARD SA	EUR	2.144	2,00	2.009	1,82
ACCIONES BUREAU VERITAS SA	EUR	1.826	1,71	1.656	1,50
ACCIONES Sartorius Stedim Biotech	EUR	293	0,27	640	0,58
ACCIONES Spirax-Sarco Engineering PLC	GBP	2.364	2,21	2.220	2,01
ACCIONES RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	3.230	3,02	3.322	3,01
ACCIONES Anglo American PLC	GBP	1.055	0,99	1.094	0,99
ACCIONES Reckitt Benckiser Group PLC	GBP	2.129	1,99	1.987	1,80
ACCIONES Smurfit Kappa Group PLC	EUR			1.862	1,69
ACCIONES Kerry Group PLC	EUR	2.212	2,07	1.969	1,78
ACCIONES AMPLIFON SPA	EUR	2.133	1,99	672	0,61
ACCIONES Glencore PLC	GBP	1.399	1,31	1.123	1,02
ACCIONES ASM International NV	EUR	1.789	1,67	1.929	1,75
ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	5.320	4,97	4.614	4,18
ACCIONES Alphabet Inc	USD			1.076	0,97
ACCIONES Amazon.com Inc	USD			1.087	0,98
ACCIONES Intuitive Surgical Inc	USD			1.125	1,02
ACCIONES Siemens Healthineers AG	EUR	3.193	2,98	3.367	3,05
ACCIONES Adyen NV	EUR	1.795	1,68	2.330	2,11
ACCIONES Epiroc AB	SEK	2.129	1,99	2.190	1,98
ACCIONES Alcon Inc	CHF	2.897	2,71	2.040	1,85
ACCIONES Prosus NV	EUR	1.827	1,71	2.240	2,03
ACCIONES VERALLIA SA	EUR	2.100	1,96	1.884	1,71
ACCIONES EUROFINS SCIENTIFIC SE	EUR	2.169	2,03	1.666	1,51
ACCIONES Unilever PLC	EUR	2.127	1,99	2.007	1,82
ACCIONES ATLAS COPCO AB	SEK	2.345	2,19	2.424	2,19
ACCIONES Linde PLC	EUR			2.239	2,03
ACCIONES Novo Nordisk A/S	EUR	2.701	2,52		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>96.740</b>	<b>90,43</b>	<b>101.762</b>	<b>92,15</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>96.740</b>	<b>90,43</b>	<b>101.762</b>	<b>92,15</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>96.740</b>	<b>90,43</b>	<b>101.762</b>	<b>92,15</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>100.909</b>	<b>94,33</b>	<b>105.479</b>	<b>95,52</b>

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
EURO	V/ Fut. TLF F EURO SEK (CME) 125000 180324	2.278	inversión
EURO	V/ Fut. TLF F EURO LIBRA (CME) 125000 180324	6.339	inversión
EURO	V/ Fut. TLF F EURO CHF (CME) 125000 180324	3.920	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>12.537</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>12.537</b>	

## 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.

#### TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 2S23

El ejercicio 2023 ha cerrado con subidas significativas en renta variable global (MSCI World +21,8% en USD), recuperando las pérdidas de 2022. A finales de 2022, el mercado descontaba subidas de tipos de 70 puntos básicos por parte de la Fed (han sido 150), y 140 por parte del BCE (han sido 250). Se comenzó el ejercicio descontando una recesión económica, con la inevitable desaceleración del consumo. El debate sobre la inflación estaba muy presente: cómo de alta y durante cuánto tiempo. La exposición bruta a riesgo se había reducido, los niveles de liquidez/tesorería eran muy altos a principios de año, y las estimaciones macroeconómicas y de beneficios se habían reducido significativamente. Lo que ocurrió fue una sorpresa positiva muy temprana en forma de crisis del gas/energía o de escalada en Rusia/Ucrania, que luego se vio impulsada por la fortaleza de los beneficios empresariales, y llevó a un repunte bursátil a principios del año. Sin embargo, en varios momentos se vivieron "conmociones": quiebras de bancos regionales en EEUU y Credit Suisse en Europa, conflicto en Oriente Próximo, etc. Y hemos tenido un final de año alcista, apoyado en la caída de las yields. Desde un punto de vista geográfico y sectorial, ha destacado especialmente la tecnología estadounidense. Además del tamaño, calidad y rentabilidad de estas compañías, el mercado descuenta que algunas de ellas van a ser grandes beneficiadas de la implantación de la Inteligencia Artificial Generativa en próximos años. Además de tecnología, en Estados Unidos ha destacado positivamente el sector de consumo discrecional. En negativo, energía, consumo básico y salud.

En Europa, el Eurostoxx 50 acaba 2023 con una subida de +19,2%, y el Stoxx 600 con un +12,7%. Destacan en positivo el MIB 30, Ibex 35, o el DAX. Las bolsas británica y suiza mostraron un peor comportamiento relativo. Por sectores, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, bancos, autos e industriales. El peor, en alimentación y bebidas, salud, recursos básicos y energía.

Respecto a la Renta Fija, en 2023 hemos asistido a un fuerte repunte de los tramos cortos de los tipos de la deuda pública, a medida que los bancos centrales iban endureciendo sus políticas monetarias, ocasionando una inversión de estas curvas (tipos a corto más altos que a largo). No obstante, en el cuarto trimestre del año se produjo una fuerte corrección de las expectativas de tipos para 2024, año en el que se proyectan alrededor de 150 puntos básicos (p.b.) de bajadas, gracias a la moderación de las presiones inflacionistas. Esto volvió a empujar los tipos a la baja, cerrando todos los tramos de la curva de deuda pública alemana a partir de los 2 años por debajo de donde estaban al cierre de 2022.

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector consiguieron estabilizar la situación.

Las materias primas y metales preciosos han tenido un comportamiento mixto en el 2023. El Brent acabó el año un 10% por debajo del nivel de un año antes. En positivo, destacan oro y cobre, y en negativo níquel o el trigo.

Respecto a divisas, el Euro se apreció ligeramente frente al dólar, un 3%. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al euro.

#### b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Renta 4 Europa Acciones FI obtiene una rentabilidad de +13,8% en 2023. La rentabilidad acumulada desde su creación a finales de 2009 es de +127% que supone una rentabilidad anualizada del +6,4%.

Las empresas que más han aportado a la rentabilidad de Renta 4 Europa Acciones FI en el año fueron: ASML, ASM International, SAP, Atlas Copco, Air Liquide, Adidas, DHL y

Siemens. Por el lado negativo: Anglo American, Pernod Ricard, Rentokil, Lanxess y Kerry, fueron las compañías que peor comportamiento tuvieron.

El comportamiento de Renta 4 Europa Acciones FI en 2023 (+13,8%) es algo superior a los índices europeos como el Stoxx 600 (+12,7%) y el Stoxx 50 (+12,1%) aunque algo inferiores a los índices del área euro como el Eurostoxx 50 (+19,2%) y el Eurostoxx (+15,6%).

A 31 de diciembre la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 67 puntos sobre 100, con una puntuación de 70 en ambiental, 60 en social y 76 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: procesos y gobernanza medioambiental en cuanto a métricas medioambientales, y en la cadena de suministros en cuanto a métricas sociales.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice EURO STOXX 50 Net Return EUR. Este índice se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

El tracking error medido como el exceso de rentabilidad sobre el benchmark en el periodo de referencia es de 6,15023

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

El patrimonio del fondo se sitúa en 106,983 millones de euros a fin del periodo frente a 110,453 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de participes ha disminuido a lo largo del periodo, pasando de 5926 a 5627.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 0,9600000000000001% frente al 12,84% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,76% del patrimonio durante el periodo frente al 0,77% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 12,41% frente al 12,77% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 22,6458 a fin del periodo frente a 22,4546 a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de 0,96% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 8,55%

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

La rentabilidad de 0,96% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 12,84% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora ( RENTA VARIABLE EURO ) pertenecientes a la gestora, que es de 2,39%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Seguimos mejorando la cartera de acciones europeas incorporando o incrementando el peso de compañías que cumplen nuestros criterios esenciales de calidad a valoraciones más atractivas como son los casos de Novo Nordisk, LVMH, SAP, ASML, Symrise, Alcon, Spirax, Verallia, Roche o Pernod Ricard. También hemos incrementado en compañías de materias primas como Anglo American, Glencore, Antofagasta o Repsol aprovechando la debilidad del sector durante buena parte del 2023.

La cartera sigue compuesta por un peso muy elevado en el sector salud y consumo que conjuntamente representan el 44% del total de la cartera, seguido por el sector industrial que representa un 23,6% y el tecnológico que lo hace en un 20%. El sector de recursos básicos completa la distribución sectorial de Renta 4 Europa Acciones FI con un 7% de peso patrimonial.

Comenzamos el año con una cartera de acciones europeas con unos ratios de calidad medidos en términos de retornos sobre el capital muy superiores al de los índices europeos con ROE medio del 23% vs. 13% de los índices europeos, margen neto del 15% vs. 10%, crecimiento anualizado esperado de los beneficios para los próximos 3 años de +10% anual vs. +3,5% y un nivel de endeudamiento muy bajo en relación a los índices europeos (0,9x DN-EBITDA vs. 7,9x), influenciados por el nivel de endeudamiento específico de sectores como el financiero, eléctrico e inmobiliario del que los índices europeos muestran excesiva ponderación y en los que Renta 4 Europa Acciones FI carece de exposición.

El potencial de revalorización que le da el consenso de analistas para el próximo año según Bloomberg a nuestra cartera de acciones es de +13%, mientras que la valoración interna que tenemos actualmente de las empresas que componen la cartera de Renta 4 Europa Acciones FI es un 31,5% superior al que cotiza actualmente.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

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.

N/A

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El fondo cierra el año con una volatilidad de 14.83, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 12.10 para el Ibx 35, 12.83 para el Eurostoxx, y 12.00 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 11.81. El ratio Sortino es de 0.81 mientras que el Downside Risk es 0.80.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

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.

### REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

-La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR -0.5%

### 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.

### OTROS:

-Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Reckitt Securities Settlement, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

-Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Tenaris S.A. Securities Litigation, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

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

N/A

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo RENTA 4 EUROPA ACCIONES, FI para el segundo semestre de 2023 es de 30801.26€, siendo el total anual 61602.53 €, que representa un 0.118% sobre el patrimonio.

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Esperamos que en 2024 el mercado empiece a fijarse más en los fundamentales (valoraciones y perspectivas de crecimiento) de las compañías y menos en la repercusión de los tipos de interés lo que debería favorecernos en contraposición a lo que ha pasado los últimos 2 años.

El descuento al que cotiza la bolsa europea frente a la bolsa estadounidense, incluso teniendo en cuenta las diferencias sectoriales, sigue siendo demasiado alto (el S&P 500 cotiza a 19,6x PER vs. 12,5x PER del Stoxx 600). En nuestra opinión, los inversores se siguen fijando demasiado en el bajo crecimiento del continente europeo sin considerar que las compañías que explican mayoritariamente su comportamiento son compañías globales que venden prácticamente en las mismas regiones que las compañías estadounidenses.

Parece sensato esperar que haya cierta reducción del descuento al que cotiza la bolsa europea en relación con la estadounidense - que actualmente es de los mayores de la historia - lo que debería favorecer el comportamiento de la renta variable europea los próximos años, con menor riesgo a la baja y mayor potencial al alza.

## PERSPECTIVAS 2024 DE LA GESTORA

Tras los últimos dos años nos encontramos en una nueva normalidad, donde no tenemos ni tipos cero, ni barra libre de liquidez. Con menor crecimiento, mayor inflación, mayores tipos de interés y mayores niveles de deuda, los agentes económicos y mercados se están ajustando al nuevo régimen. Los bancos centrales se enfrentan a una situación más compleja en su lucha contra la inflación, y no pueden responder a un contexto de crecimiento débil como lo hacían antes, lo que lleva a una mayor dispersión de escenarios. Nuestro escenario central para 2024 es de tipos todavía altos (si bien estarán por debajo de como finalizamos 2023), una inflación todavía alejada del 2%, y bajo crecimiento (por más tiempo).

Desde un punto de vista de política monetaria, los tipos de intervención habrían alcanzado su techo tras 525 puntos básicos de subida en EE. UU. y 450 en la Eurozona, una subida que ha sido especialmente rápida e intensa. Los balances de los bancos centrales continuarán reduciéndose, aunque de forma gradual. Parece que la inflación ha tocado techo y continuará moderándose, pero el 2% objetivo será complicado de alcanzar, y en su caso, estaría aún lejos. El IPC subyacente sigue estando por debajo de los objetivos de inflación del 2%. Los posibles focos de presión inflacionista son precios de la energía y salarios, y a nivel regional, vivienda en EEUU, y servicios en la Eurozona. A pesar de esto, el mercado está descontando comienzo de bajada de tipos en 2T24 por parte de la Fed, con un total para 2024 de 5-6 bajadas y 125-150 puntos básicos, llegando a finales de 2024 al 4,0-4,25% en USA y al 2,75-3,0% en Europa.

Desde un punto de vista de crecimiento económico, tras un 2023 en que se ha evitado la temida recesión, el escenario más probable es un aterrizaje suave, con un débil crecimiento, una desaceleración frente a 2023, recogiendo el impacto total de las subidas de tipos y unas condiciones financieras más restrictivas que tendrán un impacto en inversión y consumo. Las políticas fiscales no contribuirán al crecimiento, ya que los elevados niveles de deuda y su creciente coste exigen consolidación fiscal. No obstante, en EEUU, tras un crecimiento más fuerte de lo esperado en 2023, aumentan las probabilidades de un aterrizaje suave en 2024, donde la evolución del mercado laboral será clave. Europa por su parte seguirá estancada, con países como Alemania acusando la mayor dependencia energética y de China. En China, la burbuja inmobiliaria seguirá drenando al crecimiento. En España, se espera una desaceleración del PIB, afectado por consumo de hogares por moderación de empleo y salarios. Por tanto, consideramos para 2024 un escenario central de crecimiento económico débil, pero sin caer en una recesión. Es un escenario que se podría denominar "desinflación ordenada", con aterrizaje suave seguido de bajo crecimiento prolongado, y con la incógnita de hasta dónde bajará la inflación.

Riesgos geopolíticos y posibles "cisnes negros". Sigue habiendo riesgos geopolíticos: una escalada en el conflicto Israel-Hamás, en el de Rusia-Ucrania, o la postura de China respecto a Taiwán. Se trata de posibles "cisnes negros" de naturaleza binaria e imposibles de predecir con certeza. Cualquiera de estos escenarios sería muy negativo para los mercados financieros mundiales, añadiendo volatilidad y aumentando primas de riesgo. Además de los conflictos geopolíticos, hay que recordar los procesos electorales del 2024: Taiwan (enero), Parlamento europeo (mayo), y elecciones presidenciales en EEUU (noviembre). Cualquier combinación de errores políticos, acontecimientos mundiales o políticas internas, podrían convertir una desaceleración económica en un peor escenario, o bien estimular la inflación.

Escenario y perspectivas en renta variable. El profundo proceso de transformación y ajuste económico iniciado en 2022, creemos que va a continuar en 2024-25. Tras el shock del año 2022, que se tradujo en una contracción significativa de múltiplos, en 2023 hemos asistido a un "rally de alivio", al descontar que una gran depresión o

recesión profunda es evitable. De cara a 2024, la consecuencia para los mercados del escenario macro descrito, serían bolsas en un rango lateral amplio, ligeramente alcistas o bajistas, pero con muchas divergencias entre compañías y sectores, igual que ha pasado en 2022 y en 2023.

Hay señales mixtas sobre la dirección de la economía y políticas monetarias, pero en renta variable es preciso centrarse en la evolución de los beneficios empresariales. El último año ha sorprendido positivamente por la resistencia de los resultados a la desaceleración económica, y la ausencia de la tan temida recesión (crecimiento medio de BPAs del 4% en Europa y del 2% en EEUU). En 2022, a pesar de las correcciones, los beneficios también crecieron. Para 2024, en Europa el mercado espera un moderado crecimiento de BPAs (+5%). En el caso del S&P 500, el mercado espera un crecimiento de doble dígito bajo (+11%). Con todo, el nivel de beneficios en Europa en 2024e sería un 20-25% superior a 2021, y en EEUU un 18-20%. Esto compara con un S&P 500 en niveles de diciembre de 2021, y un Stoxx 600 ligeramente por debajo.

Los niveles de valoración se pueden considerar neutrales a nivel global, en línea con múltiplos históricos de largo plazo. En Europa, la expansión de múltiplos ha sido limitada en 2023. El punto de partida es un PER 12m de 13x, un descuento de c.7% frente a la media desde 2000 (14x PER12m). En EEUU, en 2023 ha habido una expansión de múltiplos. El punto de partida es un PER 12m de 19x, una prima del 14% frente a la media desde 2000 (16,6x beneficios de próximos 12 meses). Sin embargo, excluyendo el elevado peso de las 7 compañías tecnológicas con mayor ponderación en el S&P, la valoración es muy razonable (15-16x PER24e).

Por tanto, con múltiplos estable y cumplimiento de estimaciones de beneficios, llegaríamos a rentabilidades cercanas a doble dígito en S&P 500, quizá con una contribución más equilibrada entre sectores que la vista en el último ejercicio. Y en Europa, con una ligera expansión de múltiplos del 5-10% y crecimiento en beneficios de dígito simple bajo, llegaríamos a la misma rentabilidad cercana a doble dígito.

Respecto a emergentes, las valoraciones atractivas, junto a los estímulos monetarios y fiscales, y potencial de mejora de estimaciones de beneficios, deberían apoyar el buen comportamiento. China es una de las grandes dudas para este año. Latinoamérica por su parte mantiene su atractivo gracias a sus recursos naturales como proveedor necesario en la transición energética, digitalización, etc.

Calidad y crecimiento vs. valor. Tras un 2022 en el que vimos un mejor comportamiento "value" frente a "growth", en 2023 hemos visto lo contrario, con un vuelo hacia la calidad y crecimiento. Seguimos pensando que no hay que tener un enfoque binario o excluyente. Por un lado, vemos como las "megatendencias" siguen cobrando importancia.

Respecto a renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Las perspectivas de bajadas de tipos nos han llevado a aumentar algo la duración.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para seguir mejorando la calidad crediticia de la cartera. No obstante, tras el estrechamiento de los diferenciales de crédito a finales de 2023, creemos que éstos ampliarán a lo largo de 2024.

## INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

### POLÍTICA REMUNERATIVA 2023 - RENTA 4 GESTORA S.G.I.I.C., S.A.

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

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

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de dicha remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna.

La retribución variable únicamente será abonada o se consolidará si resulta sostenible de acuerdo con la situación financiera de la Sociedad y en su conjunto del Grupo Renta 4.

Dicha remuneración variable se calculará en base a una evaluación global, en la que se podrán combinar los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio y/o las IIC afectas, los resultados globales de la SGIIC, así como otros objetivos que la Entidad considere relevantes y alineados con la estrategia de la compañía. En la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros, como no financieros, no existiendo objetivos ligados a la comisión de gestión variable de las IIC.

La Política de Remuneración estará alineada con la integración de los riesgos de sostenibilidad, con las Políticas en materia de ESG que se aprueben, así como lo que establezca la normativa en cada momento, todo ello con el objetivo de integrar en la toma de decisiones de inversión los criterios ESG en aquellas IICs que así lo establezcan.

La evaluación de los resultados de manera general se llevará a cabo en un marco plurianual, para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs, se prevé adicionalmente que un porcentaje de la remuneración variable pueda abonarse mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, favoreciendo de esta manera su alineación con la estrategia de la Entidad y la del Grupo Renta 4, así como con la adecuada gestión del negocio a largo plazo, sin que en ningún caso supere la retribución variable el 100% de la retribución fija.

Esta política completa se encuentra en [https://www.r4.com/resources/pdf/politicas/Politica-Remuneracion\\_Renta4Gestora.pdf](https://www.r4.com/resources/pdf/politicas/Politica-Remuneracion_Renta4Gestora.pdf)

Durante el ejercicio 2023 Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado a su plantilla una remuneración total de 5.163.367,44 euros; de los cuales 4.631.955,30 euros fueron en concepto de remuneración fija, el importe total de la remuneración variable ascendió a 483.166,42 euros, abonándose 342.734,67 euros en concepto de remuneración dineraria a 39 empleados y 140.431,75 euros en instrumentos financieros a 15 de sus empleados, así mismo las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 48.245,72 euros.

Dentro de dicha remuneración total abonada durante el 2023 e indicada anteriormente, se engloba la abonada a los dos (2) empleados que han ejercido funciones de dirección y cuya actuación podría tener incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC. Por lo que a ello se refiere, la remuneración total ascendió a 270.727,26 euros, de los cuales 170.844,39 euros fueron en concepto de remuneración fija y 99.282,87 euros como remuneración variable, de los cuales 73.531,67 euros se abonaron como remuneración variable dineraria y 25.751,20 euros en instrumentos financieros. En este sentido, destacar que dicha cantidad fue percibida únicamente por el consejero delegado saliente por jubilación voluntaria, por su desempeño en los distintos ejercicios anteriores, no quedando pendiente de pago ninguna cantidad en concepto de remuneración variable. Por último, en aportaciones a Planes de empleo se destinaron un total de 600 euros, 300 euros a cada uno de los empleados.

La plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2023 de 90 empleados.

Finalmente destacar que durante el 2023 no se han producido modificaciones reseñables en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

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

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