

## BRUNARA, S.A., SICAV

Nº Registro CNMV: 2

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

**Gestora:** 1) BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC      **Depositario:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.      **Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.      **Grupo Depositario:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.      **Rating Depositario:** A-

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com).

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

Azul, 4 Madrid tel.900 108 598

### Correo Electrónico

[bbvafondos@bbvaam.com](mailto:bbvafondos@bbvaam.com)

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)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 06/04/1987

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades      Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 3 en una escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad puede invertir en valores mobiliarios de renta fija y variable con una política de inversiones flexible, en valores negociados en mercados nacional y extranjeros, incluidos mercados emergentes y denominados en divisas no euro. Asimismo, la Sociedad puede invertir a través de otras IICs entre el 0% y 100% de su cartera y hasta un 10% a través de instrumentos financieros establecidos en el artículo 48,1,j del RIIC, incluidos activos de inversión alternativa.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación**      EUR

### 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,79	0,89	1,68	0,96
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,29	2,67	3,04	0,12

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	2.863.967,00	3.019.639,00
Nº de accionistas	5.868,00	5.976,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	63.562	22,1936	20,8953	22,1948
2022	64.246	20,4693	19,9573	21,6705
2021	72.114	21,4623	18,9886	21,5838
2020	71.879	19,0895	15,0668	20,3812

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	0

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,66	0,41	1,07	1,30	0,40	1,70	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

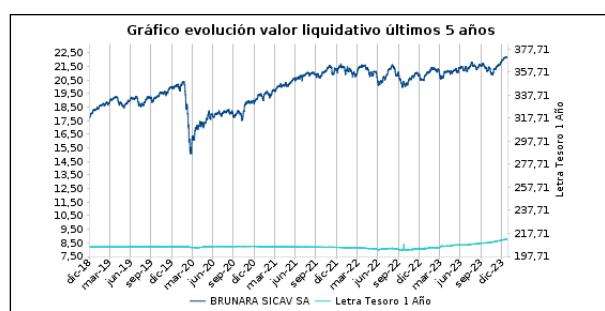
Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
8,42	3,65	-0,10	1,65	3,02	-4,63	12,43	-3,96	-5,76

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	1,73	0,43	0,43	0,43	0,44	1,82	1,82	1,83	1,86

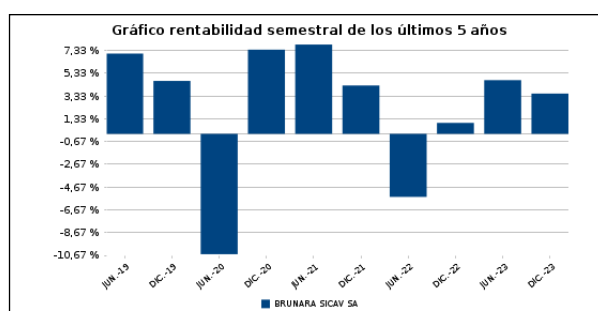
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	62.360	98,11	61.869	95,59
* Cartera interior	4.933	7,76	6.008	9,28
* Cartera exterior	57.284	90,12	55.805	86,22
* Intereses de la cartera de inversión	143	0,22	57	0,09
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	528	0,83	1.974	3,05
(+/-) RESTO	674	1,06	883	1,36
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>63.562</b>	<b>100,00 %</b>	<b>64.726</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	64.726	64.246	64.246	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-5,30	-3,87	-9,15	-33,56
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,46	4,60	8,08	-26,58
(+) Rendimientos de gestión	4,55	5,31	9,86	-16,45
+ Intereses	0,23	0,16	0,39	39,30
+ Dividendos	0,06	0,32	0,38	-82,06
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,33	0,04	0,37	643,52
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,72	0,66	1,38	6,54
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,05	-0,23	-0,29	79,02
± Resultado en IIC (realizados o no)	3,04	4,29	7,34	-31,12
± Otros resultados	0,22	0,07	0,29	198,19
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	5.833,50
(-) Gastos repercutidos	-1,16	-0,75	-1,90	50,06
- Comisión de sociedad gestora	-1,07	-0,64	-1,70	-60,94
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,97
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	11,58
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-12,64
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,05	-0,08	37,18
(+) Ingresos	0,07	0,04	0,12	60,64
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,02	0,03	-72,71
+ Otros ingresos	0,06	0,02	0,09	185,97
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>63.562</b>	<b>64.726</b>	<b>63.562</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

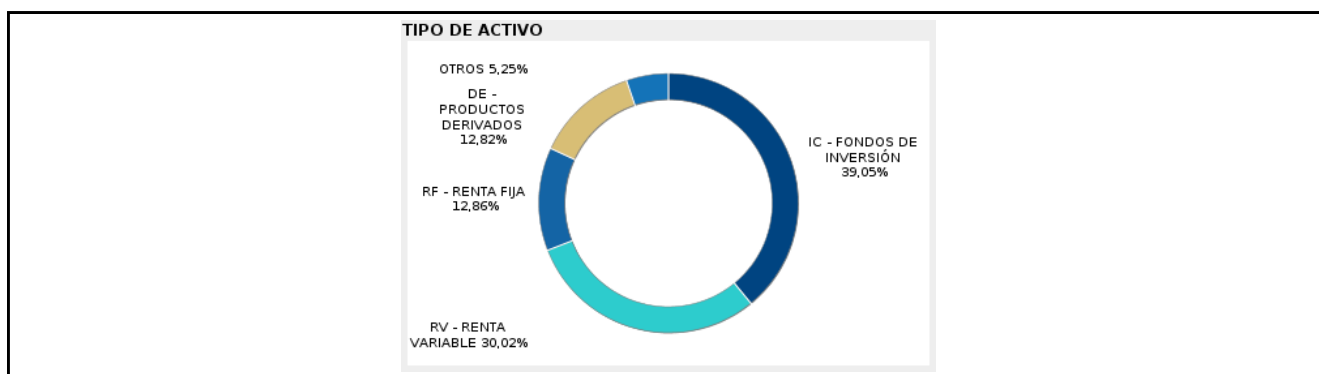
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.075	3,27	3.003	4,64
TOTAL RENTA FIJA	2.075	3,27	3.003	4,64
TOTAL RV COTIZADA	423	0,67	682	1,06
TOTAL RENTA VARIABLE	423	0,67	682	1,06
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	2.434	3,83	2.322	3,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.932	7,77	6.007	9,29
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	7.106	11,19	4.477	6,92
TOTAL RENTA FIJA	7.106	11,19	4.477	6,92
TOTAL RV COTIZADA	7.501	11,81	7.723	11,92
TOTAL RENTA VARIABLE	7.501	11,81	7.723	11,92
TOTAL IIC	42.644	67,08	43.419	67,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	57.251	90,08	55.619	85,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	62.183	97,85	61.626	95,23

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Índice de renta variable	OPCION Euro Stoxx 50 Pr 10	6.123	Inversión
Índice de renta variable	OPCION S&P500 EMINI FUT Mar24 50	4.376	Inversión
Total subyacente renta variable		10499	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		10499	
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de crédito	FUTURO BONO NOCIONAL USA 2 AÑOS 2000 FÍSIC A	5.535	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de crédito	FUTURO BONO NOCIONAL USA 10 AÑOS 1000 FÍSIC A	1.084	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		6619	
Índice de renta variable	FUTURO Euro Stoxx 50 Pr 10	3.291	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO S&P 500 INDEX 50	3.167	Inversión
Total subyacente renta variable		6458	
Tipo de cambio/divisa	FUTURO EUR-USD X-RATE 125000	1.714	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1714	
Institución de inversión colectiva	FONDO BLACKROCK SYSTEMATIC	303	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO GLOBAL EVOLUTION FUN	426	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO JANUS HENDERSON HORI	1.432	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	420	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETC ISHARES PHYSICAL GOL	476	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETF INVESCO S&P 500 UCIT	3.477	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	2.277	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO ERSTE SPARINVEST - E	194	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	235	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	2.742	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMINER BEHEDGED	1.068	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO M&G LUX INVESTMENT F	1.463	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO FIDELITY FUNDS - INS	2.225	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	2.232	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	2.753	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO SCHRODER GAIA HELIX	293	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO JPMORGAN INVESTMENT	2.225	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMINER I	183	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BLACKROCK GLOBAL IND	583	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total otros subyacentes		25007	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		39798	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable
--------------

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario 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	

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

<p>Se han percibido ingresos a través de la Plataforma Quality por comisiones satisfechas por la IIC por un importe de 992,10 euros, lo que supone un 0,0015 % del patrimonio de la IIC.</p> <p>BBVA Asset Management SA SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.</p>
---

#### 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable
--------------

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Las previsiones de crecimiento global para 2023 (2,9%) han ido aumentando a lo largo del segundo semestre, impulsadas principalmente por la resiliencia de la economía estadounidense ante el tensionamiento de las condiciones financieras.

En EE.UU. las expectativas de crecimiento del PIB de 2023 se sitúan cerca del 2,4%, mientras que la inflación subyacente ha corregido hasta tasas del orden del 4% (-0,8pp en el semestre). En este contexto, la Fed ha mantenido los tipos de interés en el rango 5,25-5,50%, enfatizando la necesidad de mantenerlos elevados durante 2024. Sin embargo, las últimas previsiones del comité sugieren, en promedio, 75pb de bajadas para el año que viene. En la eurozona, el PIB podría cerrar 2023 con tasas del 0,5% (por debajo de su potencial), con el PIB de España creciendo al 2,4%. Por el lado de los precios, la inflación subyacente en la eurozona ha disminuido de forma notable hasta situarse en el 3,6% (-2pp en el semestre), lo que ha llevado al mercado a anticipar fuertes bajadas del BCE en 2024 (desde la horquilla del 4,0-4,5% actual). En China, el PIB de 2023 podría registrar un crecimiento del 5,2%, ligeramente superior al objetivo del 5% que marcó el gobierno, pero por debajo de lo estimado por los analistas cuando comenzó el semestre.

Respecto a los mercados, a pesar de la insistencia de la Fed en que mantendría los tipos de interés elevados durante 2024, las sorpresas positivas en economía e inflación durante el 2S han permitido que acabe el año señalizando el fin de la política monetaria restrictiva, actuando como viento de cola para la renta variable global, sobre todo en los mercados desarrollados (S&P +7,2%, Stoxx600 +3,7% en el semestre). Por su parte, la deuda soberana de mayor calidad acaba con una fuerte positivización de las curvas y bajadas de los tipos a largo plazo en Alemania, en un contexto donde el mercado de crédito ha mostrado una fortaleza considerable (estrechamientos de diferenciales de entre 80pb en el segmento especulativo). En cuanto a las primas de riesgo periféricas, la española permanece inmóvil en 100pb, mientras que la de Grecia baja 24pb hasta situarse prácticamente en los mismos niveles. En el mercado de divisas, destaca la depreciación global del dólar (DXY -1,5%) y la apreciación del EURUSD (+1,2% hasta 1,1039). Por último, en el mercado de materias primas llama la atención la fuerte subida del oro (+7,5% hasta 2063\$/o), mientras que el Brent (77,6\$/b) consigue cerrar el semestre en positivo (3,5%), pese a las abultadas caídas de los últimos meses.

El 2S se ha caracterizado por una postura cautelosa de los principales bancos centrales, manteniendo los tipos de interés oficiales en niveles altos y mostrándose reacios a bajarlos en el corto plazo. Sin embargo, a finales de año se producía una fuerte caída de las rentabilidades de los bonos soberanos, fruto de un entorno macroeconómico más benigno de lo anticipado inicialmente. Dicho escenario, que ha sido catalogado por el mercado como "soft-landing", unido al escaso efecto en el precio del petróleo que ha generado el conflicto entre Israel y Hamás, ha llevado a los bancos centrales a suavizar su discurso, e incluso a señalar que podría haber varias bajadas de tipos para el 2024. De hecho, las últimas previsiones de los miembros de la Fed sugieren tres bajadas de 25pb cada una el próximo año. Tras este mensaje, el mercado ha pasado a descontar seis bajadas de tipos, tanto de la Fed como del BCE, que comenzarían entre los meses de marzo y abril. Adicionalmente, el BCE sorprendía anunciando en diciembre el fin de las reinversiones de su programa de bonos de la pandemia (PEPP), reduciendo a la mitad dichas reinversiones a partir de julio de 2024, para pararlas por completo a final de año. En materia fiscal, el anuncio del tesoro de Estados Unidos en octubre de reducir sus emisiones de deuda a largo plazo también ha animado al mercado, aunque habrá que seguir atentos a los próximos anuncios. En Europa, mientras tanto, se ha alcanzado un acuerdo de último minuto sobre las reglas fiscales, las cuales se reactivarán en 2024 y requerirán a los países acordar con la Comisión Europea un plan de reducción de deuda a 4-7 años vista.

En este contexto, la rentabilidad del bono a 2 años ha disminuido 65pb en EE.UU. hasta el 4,25% y 79pb en Alemania hasta el 2,40%, provocando una fuerte positivización de la pendiente de la curva (+69pb y +42pb, respectivamente). En cuanto a los tipos a 10 años, apenas ha habido cambios en EE.UU. (+4pb a 3,88%), mientras que la rentabilidad del bono alemán baja 37pb hasta el 2,02%, por lo que el diferencial entre ambos aumenta 41pb en el semestre. Con respecto a los tipos reales, la rentabilidad del bono a 10 años indexado a la inflación sube 9pb en EE.UU. hasta el 1,71%, mientras que las expectativas de inflación caen 6pb hasta el 2,17%. En Alemania, sin embargo, son las expectativas de inflación (-34pb hasta el 1,95%) las que explican la práctica totalidad del comportamiento del bono a 10 años nominal.

En cuanto a la deuda periférica europea, la expectativa de una política monetaria más laxa del BCE también ha favorecido el estrechamiento de diferenciales, compensando el anuncio del fin de las reinversiones del PEPP, que parece no haber



tenido mucho impacto. Además, se espera que la reactivación de las reglas fiscales para 2024 apoye la reducción de los déficits fiscales a medio plazo. Asimismo, España ha conseguido formar un nuevo gobierno y terminar con el impasse político iniciado con las elecciones de julio. Con todo esto, destaca la caída en la prima de riesgo de Grecia (-24pb a un nivel de 104pb), favorecida por el plan de consolidación de gobierno, mientras que en Italia y España se han mantenido prácticamente estables en torno a 168pb y 100pb, respectivamente, con la rentabilidad del bono español a 10 años cayendo 39pb hasta el 2,99%.

El mercado de crédito también cierra el semestre con fuertes mejoras en los diferenciales de manera generalizada, aunque con mayor énfasis en el mercado de derivados y en el segmento especulativo. La caída en las rentabilidades soberanas ha propiciado un aumento de toma de riesgo, al mismo tiempo que los fundamentales de las empresas siguen siendo relativamente sólidos. Así, en el 2S, los diferenciales del mercado de derivados de mayor calidad caen 10pb en EE.UU. y 16pb en Alemania, mientras que en el segmento especulativo se han producido estrechamientos del orden de 74pb y 89pb, respectivamente.

En renta variable, el 2S comenzó con descensos en los mercados de renta ante las expectativas de que los tipos de interés pudiesen mantenerse altos durante más tiempo, lo que se unía a los anuncios de mayor emisión de deuda tanto en Estados Unidos como en algunos países de Europa. Pero todo ello cambió en noviembre, cuando los datos de inflación comenzaron a sorprender a la baja y los bancos centrales suavizaron su discurso, propiciando un fuerte movimiento al alza en los activos de riesgo y un aumento considerable de las bolsas mundiales, al mismo tiempo que la volatilidad caía a niveles mínimos desde la pandemia (el índice VIX de volatilidad cerraba el semestre disminuyendo a un nivel 12,45). En consecuencia, los principales índices mundiales, como el MSCI World y el S&P500 repuntaron considerablemente, cerrando el semestre con subidas del 6,5% y 7,2% en dólares, respectivamente. Los mercados desarrollados fueron los principales impulsores de las subidas (MSCI Dev. World en dólares, +6,8%), destacando los aumentos de las bolsas de Portugal (PSI 20, +8,0%), Italia (MSCI Italy, +7,9%) y EE.UU. Por otro lado, aunque las bolsas emergentes subieron en menor medida (MSCI Emerging en dólares, 3,5%), los índices de Europa emergente y Latinoamérica tuvieron un comportamiento excepcional (MSCI Emerging Europe en dólares, 13,2%; MSCI Latam en dólares, 9,1%). En Europa, las bolsas de los países core subieron más tímidamente, con el DAX alemán aumentando un 3,7% y el CAC francés incrementándose un 1,9%. Así, el Stoxx600 se anotó una ganancia del 3,7%, lastrado por el índice de Suiza, que fue el peor, al caer un 1,3%. Por otra parte, el Topix siguió con su tendencia al alza, aumentando un 3,4%. En emergentes, destacaron muy positivamente Turquía (BIST100, +29,7%), Polonia (WIG20, +13,7%), Brasil (Bovespa, +13,6%), Indonesia (Nifty50, +13,2%) y la India (Sensex, 11,6%), compensando el mal comportamiento de China (CSI 300, -10,7%).

Con respecto a las estimaciones de beneficios de 2023, se han mantenido prácticamente sin cambios en EE.UU. a lo largo del semestre, mientras que en Europa los analistas han ido recortado sus previsiones. Para el 2024, sin embargo, las estimaciones se han recortado en ambas regiones, con especial énfasis en Europa. Con todo, las cifras actuales de crecimiento de beneficios se sitúan en niveles del 1,5% en EE.UU. y -0,9% en Europa para 2023, 10,8% y 6,0% de cara a 2024, y 12,7% y 9,1% para 2025. En cuanto a las ventas, las cifras correspondientes son 2,0% y -0,4% en 2023, 4,9% y 2,5% en 2024, y 5,5% y 3,0% de cara a 2025. Por último, la temporada de beneficios del 3T se salda con subidas en EE.UU. (+4,7% a/a), impulsados por los márgenes empresariales, mientras que Europa experimenta una fuerte caída tanto en beneficios (11,5% a/a) como de ventas (-6,9% a/a).

Por factores (MSCI World), calidad lideró las subidas en el 2S (8,6%), seguido de momentum (8,1%), mientras que volatilidad mínima fue el que se anotó la menor subida (2,7%). Sectorialmente (S&P500), destaca el crecimiento de las empresas de telecomunicaciones (13,8%) y las del sector financiero (11,6%); por el lado contrario, Utilities y el sector de consumo básico fueron los únicos en negativo, con un -3,3% y -2,1%, respectivamente.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Respecto a la cartera, a lo largo del segundo semestre, hemos mantenido la sobreponderación en renta variable, si bien mantuvimos la cobertura mediante opciones hasta el mes de octubre, donde cerramos parte de la misma de cara a la última parte del año. En el mes de diciembre hemos reducido peso en bolsa, de cara a los próximos meses como parte de nuestra visión estratégica.

En términos de renta fija, mantenemos nuestra preferencia por el crédito corporativo de mayor calidad y la renta fija emergente. A lo largo del semestre hemos ido incrementando la duración de las carteras de forma paulatina y hemos dado entrada a diferentes fondos de renta fija emergente.

c) Índice de referencia.

N/A

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio de la sociedad ha disminuido un 1,80% en el periodo y el número de accionistas ha disminuido un 1,81%. El impacto de los gastos soportados por la sociedad ha sido de un 0,86% los cuales se pueden desagregar de la siguiente manera: 0,72% de gastos directos y 0,15% de gastos indirectos como consecuencia de inversión en otras IICs. Estos gastos no incluyen la Comisión de Gestión sobre resultados devengada, que a cierre de periodo ascendió a 260.421,36€. El índice de rotación de la cartera ha sido de 0,79%. Por otro lado, la rentabilidad en el periodo ha sido del 3,54%, superior a la de la Letra del Tesoro a 1 año que ha sido de un 2,46%. La liquidez se ha remunerado a un tipo medio del 3,29%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

N/A.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Evolución respecto al periodo anterior por tipo de inversión en %, sobre el total de la cartera: En cuanto a la distribución de activos, la exposición en Renta Fija ha aumentado un 49,75% y en Renta Variable ha aumentado un 17,29%, la cual se encuentra totalmente invertida en Europa. El posicionamiento en CR - Fondos Capital Riesgo ha aumentado un 3,42%, en CO - Commodities ha disminuido un 27,29%, en DE - Productos derivados ha aumentado un 20,79%, en IC - Fondos de inversión ha disminuido un 14,98%. La liquidez de la cartera ha disminuido un 72,70%.

La Sociedad invierte en otras IICs gestionadas por las siguientes Gestoras: Allianz, Amundi, AQR Capital Management, BBVA, Blackrock, DWS, Erste Asset Management, Fidelity, FundRock Management, Global Evolution Manco S.A, Goldman Sachs, Invesco, Janus Henderson Investors, JPMorgan, Lyxor, M&G, MFS, Morgan Stanley, NN Investment Partners BV, Nomura, OSSIAM, PIMCO, Robeco, Schroder, State Street Global Advisors y Vontobel.

b) Operativa de préstamo de valores

No se han realizado operaciones de préstamo de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

La sociedad mantiene al cierre del periodo posiciones abiertas en derivados que implican derechos de Renta Variable por un importe de 10.499.000 € y que implican obligaciones de Renta Fija por un importe de 6.619.000 €, obligaciones de Renta Variable por un importe de 6.458.000 €, obligaciones de Tipo de Cambio por un importe de 1.714.000 €.

A lo largo del periodo se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de cobertura cuyo grado de cobertura ha sido de 0,98. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión cuyo grado de apalancamiento medio ha sido de 70,85%.

d) Otra información sobre inversiones.

Se ha recibido un total de 3.456,43 USD procedentes de las class actions o demandas colectivas a las que se encontraba adherida la Sociedad. Existen class actions o demandas colectivas todavía vigentes de las que la Sociedad espera recibir indemnización, aunque no se prevé que ninguna de ellas vaya a tener un impacto material en el valor liquidativo. Adicionalmente, durante el periodo la Sociedad se ha adherido a una nueva class action o demanda colectiva, si bien el importe que se espera recibir no se estima que vaya a tener un impacto material en el valor liquidativo. La Sociedad Gestora tiene contratados los servicios de una entidad con dilatada experiencia en este tipo de procedimientos judiciales para facilitar el cobro de las indemnizaciones correspondientes; esta entidad cobrará exclusivamente una comisión de éxito por dicho servicio.

A cierre del periodo, la Sociedad ha reducido la exposición nominal a activos con baja calidad crediticia (inferior a BBB-),

hasta un 0,00% del patrimonio. La inversión en emisiones de baja calificación crediticia puede influir negativamente en la liquidez de la sociedad. El rating medio de la cartera ha mejorado a A-.

La Sociedad es accionista de la empresa Grupo Ahorrador S.A. , que actualmente se encuentra en liquidación, por lo que sus acciones no cotizadas están valoradas a cero, en base a la recuperación estimada de la inversión.

La Sociedad tiene posiciones en el bono Films-Anleihe: 5,787% 31.03.2008 que es un Bono en default valorado en base a la tasa estimada de recobro.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

### 4. RIESGO ASUMIDO POR LA SOCIEDAD

La volatilidad de la Sicav ha sido del 5,14% .

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Durante 2023, BBVA AM ha ejercido, en representación de BRUNARA SICAV SA, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades que se indican a continuación. Estos derechos se han ejercido en todo caso en los supuestos previstos en el artículo 115.1.i) del RIIC.

Se ha asistido y votado a favor de todos los puntos del orden del día en las juntas de accionistas de las siguientes sociedades: FERROVIAL SA.

Se ha asistido y votado a favor de determinados puntos del orden del día y en contra o abstenido de otros en las juntas de accionistas de las siguientes sociedades: SES.

El voto ha sido a favor de aquellos puntos del orden del día que se han considerado beneficiosos (o no desfavorables) para los intereses de las IIC y en contra de los puntos del orden del día en que no se han apreciado dichas circunstancias. En particular, se ha votado en contra de determinados acuerdos relativos a la independencia del consejo de administración y los planes de remuneración. También en menor medida en contra de ciertas políticas financieras (principalmente emisiones de bonos), operaciones corporativas (sobre todo ampliaciones de capital) o petición de acuerdos por mayorías excesivas.

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

### 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DE LA IIC SOLIDARIA E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

La Sicav soporta comisiones de intermediación que incluyen la prestación del servicio de análisis financiero de las inversiones. El gestor de la Sociedad recibe informes de entidades locales e internacionales relevantes para la gestión de la Sociedad y relacionados con su política de inversión, en base a criterios que incluyen entre otros la calidad del análisis, su relevancia, la disponibilidad del analista, la agilidad para emitir informes pertinentes ante eventos potenciales o que han sucedido en los mercados y que pueden afectar a la Sociedad, la solidez de la argumentación y el acceso a los modelos de valoración usados por los analistas. El gestor selecciona 15 proveedores de servicios de análisis que se identifican como generadores de valor añadido para la SICAV y por tanto, susceptibles de recibir comisiones por ese servicio. Los 5 principales proveedores de servicios de análisis para la SICAV han sido: Morgan Stanley, BAML, J.P. Morgan, BCA y UBS. Los gestores utilizan estos análisis como fuente para generar, mejorar y diversificar sus decisiones de inversión, permitiendo entre otras cosas contrastar y fundamentar con mayor profundidad las mismas. La información que estos proveedores de análisis proporcionan, en muchas ocasiones, es inaccesible por otros medios para el gestor (ej. información

de primera mano sobre reuniones de Bancos Centrales, Comisión Europea, comisiones nacionales de defensa de competencia de los distintos países a los que pertenecen las compañías de la Sociedad, decisiones de política macroeconómica, compañías no basadas en España, etc).

Durante 2023 la Sociedad ha soportado gastos de análisis por importe de 930,75€. Para 2024 el importe presupuestado para cubrir estos gastos son: 1.333,00€.

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

No hay compartimentos de propósito especial

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DE LA SOCIEDAD.

De cara al 2024 es de esperar un escenario de crecimiento leve, por debajo del potencial en la mayoría de economías, pero con poca probabilidad de una recesión severa, debido a la ausencia de fuertes desequilibrios macroeconómicos. Dada la moderación de la inflación esperada para el próximo año, la Fed podría acometer el primer recorte de tipos a partir del primer semestre de 2024, para posteriormente realizar bajadas graduales de 25pb hasta llegar a la zona del 4,0-4,5% a finales de año. Ciertos factores estructurales, como un mercado laboral tenso, pueden ralentizar el ritmo de bajadas.

En línea con el escenario anterior, los bonos de gobiernos presentan atractivo a medida que nos acercamos al final en el ciclo de subidas de tipos a la vez que ofrecen una rentabilidad implícita muy atractiva. Se aprecia cierto riesgo de ampliación en los diferenciales de crédito corporativo. La renta variable se enfrenta a valoraciones mucho más ajustadas, sobre todo en EE.UU, no tanto en Europa, pero se observa crecimiento en los beneficios de las compañías, lo que sigue dando soporte a los niveles de valoración.

El escenario que atravesemos deberá condicionar el posicionamiento táctico de la cartera y, si así lo requiriera en entorno, llevarlo de nuevo hacia posiciones más conservadoras y de menor riesgo.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000126B2 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 2,750 2024-10-31	EUR	0	0,00	693	1,07
ES0000012B39 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 1,400 2028-04-30	EUR	1.319	2,08	0	0,00
ES0000012J15 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 3,068 2027-01-31	EUR	756	1,19	627	0,97
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		2.075	3,27	1.320	2,04
ES0L02309083 - LETRAS KINGDOM OF SPAIN 3,287 2023-09-08	EUR	0	0,00	694	1,07
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	694	1,07
ES0213679HN2 - RENTA BANKINTER SA 0,875 2026-07-08	EUR	0	0,00	989	1,53
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	989	1,53
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.075</b>	<b>3,27</b>	<b>3.003</b>	<b>4,64</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.075</b>	<b>3,27</b>	<b>3.003</b>	<b>4,64</b>
ES0105066007 - ACCIONES CELLNEX TELECOM SA	EUR	423	0,67	353	0,55
NL0015001FS8 - ACCIONES FERROVIAL SE	EUR	0	0,00	329	0,51
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>423</b>	<b>0,67</b>	<b>682</b>	<b>1,06</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>423</b>	<b>0,67</b>	<b>682</b>	<b>1,06</b>
ES0113940003 - FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	EUR	2.277	3,58	2.150	3,32
ES0180660039 - FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	EUR	157	0,25	172	0,27
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>2.434</b>	<b>3,83</b>	<b>2.322</b>	<b>3,59</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.932</b>	<b>7,77</b>	<b>6.007</b>	<b>9,29</b>
DE000BUZZ007 - DEUDA FEDERAL REPUBLIC OF 2,300 2033-02-15	EUR	963	1,52	836	1,29
FR0010916924 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 3,500 2026-04-25	EUR	1.038	1,63	707	1,09
FR001400AIN5 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 0,750 2028-02-25	EUR	954	1,50	823	1,27
IT0005534281 - DEUDA REPUBLIC OF ITALY 3,400 2025-03-28	EUR	1.043	1,64	0	0,00
US91282CCY57 - DEUDA UNITED STATES OF AME 1,250 2028-09-30	USD	429	0,67	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		4.427	6,96	2.366	3,65
FR0127317024 - LETRAS FRENCH REPUBLIC 3,251 2023-08-09	EUR	0	0,00	696	1,08
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	696	1,08
XS2055190172 - RENTA BANCO DE SABADELL SA 1,125 2025-03-27	EUR	0	0,00	1.030	1,59
XS2167003685 - BONOS CITIGROUP INC 1,250 2026-07-06	EUR	238	0,37	0	0,00
XS2526839258 - BONOS SIEMENS FINANCIERING 2,500 2027-09-08	EUR	197	0,31	192	0,30
FR001400F0U6 - BONOS RCI BANQUE SA 4,625 2026-07-13	EUR	331	0,52	0	0,00
MX0MGO0000Y4 - DEUDA UNITED MEXICAN STATE 575,000 2026-03-05	MXN	189	0,30	0	0,00
US369604BV43 - BONOS GENERAL ELECTRIC CO 3,450 2027-05-01	USD	284	0,45	0	0,00
US58013MFF68 - BONOS MCDONALD'S CORP 3,800 2028-04-01	USD	215	0,34	0	0,00
US89236TKQ75 - BONOS TOYOTA MOTOR CREDIT 4,625 2028-01-12	USD	213	0,34	0	0,00
XS1372839214 - RENTA VODAFONE GROUP PLC 2,200 2026-08-25	EUR	335	0,53	0	0,00
XS1419664997 - BONOS EDP - ENERGIAS DE PO 2,875 2026-06-01	EUR	197	0,31	193	0,30
XS2028816028 - RENTA BANCO DE SABADELL SA 0,875 2025-07-22	EUR	480	0,76	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.679	4,23	1.415	2,19
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>7.106</b>	<b>11,19</b>	<b>4.477</b>	<b>6,92</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>7.106</b>	<b>11,19</b>	<b>4.477</b>	<b>6,92</b>
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	436	0,69	426	0,66
CH0009002962 - ACCIONES BARRY CALLEBAUT AG	CHF	441	0,69	0	0,00
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS SE & CO KG	EUR	487	0,77	487	0,75
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	0	0,00	184	0,28
FR0000120271 - ACCIONES TOTALENERGIES SE	EUR	449	0,71	422	0,65
FR0000121709 - ACCIONES SEB SA	EUR	467	0,73	430	0,66
FR0010259150 - ACCIONES IPSEN SA	EUR	434	0,68	488	0,75
FR0014004L86 - ACCIONES DASSAULT AVIATION SA	EUR	410	0,65	461	0,71
GB00B0744B38 - ACCIONES BUNZL PLC	GBP	464	0,73	485	0,75
GB00B10RZP78 - ACCIONES UNILEVER PLC	EUR	301	0,47	369	0,57
GB00BD6K4575 - ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	536	0,84	636	0,98
GB00BNTJ3546 - ACCIONES ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	347	0,55	302	0,47
IE0000669501 - ACCIONES GLANBIA PLC	EUR	316	0,50	507	0,78
IE00B4ND3602 - ETC ISHARES PHYSICAL GOL	USD	476	0,75	647	1,00
IT0003128367 - ACCIONES ENEL SPA	EUR	308	0,48	0	0,00
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDIT SPA	EUR	419	0,66	402	0,62
LU0088087324 - OTROS SES SA	EUR	387	0,61	388	0,60
NL0014332678 - ACCIONES JDE PEET'S NV	EUR	321	0,51	360	0,56
NL0015000IY2 - ACCIONES UNIVERSAL MUSIC GROU	EUR	315	0,50	466	0,72
NO0003078800 - ACCIONES TGS ASA	NOK	187	0,29	217	0,34
PTZON0AM0006 - ACCIONES NOS SGPS SA	EUR	0	0,00	46	0,07
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>7.501</b>	<b>11,81</b>	<b>7.723</b>	<b>11,92</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>7.501</b>	<b>11,81</b>	<b>7.723</b>	<b>11,92</b>
AT0000A05HS1 - FONDO ERSTE SPARINVEST - E	EUR	194	0,31	0	0,00
FR0010261198 - ETF AMUNDI MSCI EUROPE I	EUR	2.236	3,52	0	0,00
IE0032568770 - FONDO PIMCO GIS EMERGING M	EUR	613	0,96	0	0,00
IE00B3VTHJ49 - FONDO NOMURA FUNDS IRELAND	JPY	966	1,52	1.082	1,67
IE00B3VTMJ91 - ETF ISHARES EUR GOVT BON	EUR	1.852	2,91	1.993	3,08
IE00B3YCGJ38 - ETF INVESTCO S&P 500 UCIT	USD	3.477	5,47	3.764	5,82
IE00BC7GZW19 - ETF SPDR BLOOMBERG 0-3 Y	EUR	1.009	1,59	0	0,00
IE00BJVNJ924 - FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	EUR	420	0,66	497	0,77
LU0107852435 - FONDO GAM MULTIBOND - LOCA	USD	0	0,00	1.376	2,13
LU0227757233 - FONDO ROBEKO CAPITAL GROWT	EUR	337	0,53	324	0,50
LU0256883504 - FONDO ALLIANZ EUROPE EQUIT	EUR	2.282	3,59	2.509	3,88
LU2200579410 - FONDO AMUNDI INDEX MSCI EM	USD	1.967	3,09	1.604	2,48
LU2264874418 - FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	USD	2.742	4,31	3.269	5,05
LU2339509122 - FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	USD	0	0,00	609	0,94
LU0328437438 - FONDO GOLDMAN SACHS FUNDS	JPY	966	1,52	1.043	1,61
LU0390558301 - FONDO MORGAN STANLEY INVES	EUR	1.469	2,31	0	0,00
LU0779800910 - ETF XTRACKERS CSI300 SWA	USD	1.049	1,65	0	0,00
LU0803997666 - FONDO GOLDMAN SACHS US DOL	EUR	745	1,17	828	1,28
LU0966752916 - FONDO JANUS HENDERSON FUND	EUR	0	0,00	568	0,88
LU0973119513 - FONDO JANUS HENDERSON HORI	USD	1.432	2,25	1.466	2,26
LU1034966249 - FONDO GLOBAL EVOLUTION FUN	USD	426	0,67	0	0,00
LU1079841513 - ETF OSSIAM SHILLER BARCL	USD	3.521	5,54	3.786	5,85
LU1148194506 - FONDO FIDELITY FUNDS - CHI	USD	0	0,00	1.422	2,20
LU1287023185 - ETF LYXOR EURO GOVERNMENT	EUR	1.182	1,86	1.015	1,57
LU1323999489 - FONDO BLACKROCK SYSTEMATIC	EUR	303	0,48	0	0,00
LU1373035663 - FONDO BLACKROCK GLOBAL IND	EUR	583	0,92	0	0,00
LU1650062323 - FONDO BETAMINER I	EUR	183	0,29	0	0,00
LU1727360502 - FONDO JPMORGAN INVESTMENT	EUR	2.225	3,50	0	0,00
LU1809996710 - FONDO SCHRODER GAIA HELIX	EUR	293	0,46	0	0,00
LU1814672074 - FONDO JPMORGAN FUNDS - EUR	EUR	0	0,00	2.483	3,84
LU1883855915 - FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	USD	2.753	4,33	3.303	5,10
LU1946820187 - FONDO GOLDMAN SACHS - SICA	EUR	196	0,31	0	0,00
LU1993969606 - FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	EUR	2.232	3,51	3.566	5,51
LU2038752072 - FONDO FIDELITY FUNDS - INS	EUR	2.225	3,50	3.589	5,54
LU2051031982 - FONDO M&G LUX INVESTMENT F	EUR	1.463	2,30	1.560	2,41
LU2053007915 - FONDO BETAMINER BEHEDGED	EUR	1.068	1,68	1.585	2,45
LU2090064218 - FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	EUR	235	0,37	178	0,28
<b>TOTAL IIC</b>		<b>42.644</b>	<b>67,08</b>	<b>43.419</b>	<b>67,10</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>57.251</b>	<b>90,08</b>	<b>55.619</b>	<b>85,94</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>62.183</b>	<b>97,85</b>	<b>61.626</b>	<b>95,23</b>
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): ES0143415034 - ACCIONES GRUPO AHORRADOR	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS0084946143 - RENTA FINANCE FOR AN ITALIA 2008-03-31	EUR	0	0,00	0	0,00

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SGIIC (en adelante BBVA AM) dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, compatible con el perfil de riesgo, la propensión al riesgo y la estrategia de BBVA AM y de las IIC y carteras que gestiona, su normativa y documentación legal. Se ha diseñado de forma que contribuya a prevenir una excesiva asunción de riesgos y a una mayor eficiencia de su actividad, y es coherente con las medidas y procedimientos para evitar conflictos de interés. Asimismo, se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo BBVA, es coherente con la situación financiera de la Sociedad y tiene en consideración la integración por BBVA AM de los riesgos de sostenibilidad.

La remuneración consta de dos componentes principales: una parte fija, suficientemente elevada respecto de la total, en base al nivel de responsabilidad, funciones desarrolladas y trayectoria profesional de cada empleado, que incluye cualquier otro beneficio o complemento que, con carácter general, se aplique a un mismo colectivo de empleados y que no giren sobre parámetros variables o supeditados al nivel de desempeño, como pueden ser aportaciones a sistemas de previsión social y otros beneficios sociales, y una parte variable de incentivación, totalmente flexible, ligada a la consecución de objetivos previamente establecidos y a una gestión prudente de los riesgos.

El modelo de incentivación variable refleja el desempeño medido a través del cumplimiento de unos objetivos alineados con el riesgo incurrido y será calculado sobre la base de una combinación de indicadores de Grupo, área e individuales, con diferentes ponderaciones, financieros y no financieros, con mayor peso de estos últimos, que contemplan aspectos funcionales y de gestión de riesgos. Cada función dentro de la organización tiene asignada una ponderación o slotting que determina en qué medida la retribución variable está ligada al desempeño del Grupo, del área o del individuo. No se contempla retribución vinculada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas.

La incentivación variable de los miembros del colectivo identificado, que son aquellos empleados cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC y carteras, entre los que se incluyen las funciones de control, está sujeta a determinadas reglas de concesión, consolidación y pago, las cuales incluyen la aplicación de indicadores plurianuales para el cálculo del componente variable que favorecen la alineación de la remuneración con los intereses a largo plazo tanto de la Sociedad como de las carteras gestionadas.

Se distinguen 3 grupos de actividad distintos a la hora de asignar dichos indicadores: miembros pertenecientes al área de Inversiones, cuya incentivación está relacionada en mayor medida con el resultado de la gestión de las IIC y carteras, mediante ratios que permiten ponderar la rentabilidad por riesgo; miembros pertenecientes a áreas de Control, cuyos indicadores están mayoritariamente vinculados al desarrollo de sus funciones; y miembros responsables de otras funciones con indicadores más vinculados a los resultados y eficiencia de la Sociedad.

Adicionalmente, las reglas de concesión, consolidación y pago de los miembros del colectivo identificado incluyen la posible entrega de instrumentos por el 50% del total del componente variable que, en su caso, estarían sujetos a un periodo de retención de 1 año desde su entrega.

Asimismo, establecen la posibilidad de diferir el pago del 40% del total por un periodo de 3 años, ajustándose al final de dicho periodo en base a los mencionados indicadores plurianuales previamente definidos por el Consejo de Administración, que pueden llegar a reducir dicha parte diferida en su totalidad pero que no servirán en ningún caso para incrementarla. Durante la totalidad del periodo de diferimiento y retención, la totalidad de la remuneración variable estará sometida a cláusulas de reducción (malus) y recuperación (clawback), ligadas a un deficiente desempeño financiero de BBVA AM en su conjunto o de una división o área concreta, o de las exposiciones generadas por un miembro del Colectivo Identificado de BBVA AM, cuando dicho desempeño deficiente derive de cualquiera de las circunstancias recogidas en la política de remuneraciones.

El Comité de Remuneraciones de BBVA AM ha revisado la adecuación del texto actual de la política a los objetivos perseguidos y ha acordado adaptarlo a la nueva Política General de Remuneraciones del Grupo BBVA, transponiendo aquellos aspectos compatibles con la política de BBVA AM y su finalidad.

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA AM a su personal y consejeros, durante el ejercicio 2023, ha sido la siguiente: remuneración fija: 12.578.280 euros; remuneración variable: 6.058.128 euros y el número de beneficiarios han sido 226, de los cuales 192 han recibido remuneración variable. Adicionalmente, la remuneración agregada de los 4 altos cargos y otros 15 miembros del colectivo identificado, cuya actuación haya tenido una incidencia material en el perfil

de riesgo de la SGIIC y las IIC gestionadas (entendidos como los miembros del consejo de administración de BBVA AM y el personal de BBVA AM que, durante 2023, hayan tenido autoridad para dirigir o controlar las actividades de la SGIIC) ha sido de 726.845 euros de retribución fija y 425.073 euros de retribución variable para los primeros, y de 1.936.936 euros de retribución fija y 1.333.007 euros de retribución variable para el resto.  
La política de remuneración de BBVA AM, disponible en [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com), incluye información adicional.

**12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

No aplica