

BRUNARA, S.A., SICAV

Nº Registro CNMV: 2

Informe Semestral del Primer Semestre 2024

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.

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

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).

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	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,32	0,79	0,32	1,68
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	4,16	3,29	4,16	3,04

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	2.723.768,00	2.863.967,00
Nº de accionistas	5.788,00	5.868,00
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	63.796	23,4220	21,8856	23,5488
2023	63.562	22,1936	20,4686	22,1948
2022	64.246	20,4693	19,9573	21,6705
2021	72.114	21,4623	18,9886	21,5838

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	0,65	0,27	0,92	0,65	0,27	0,92	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

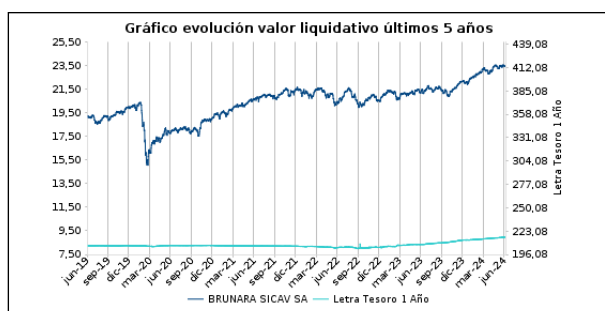
Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
5,53	0,61	4,89	3,65	-0,10	8,42	-4,63	12,43	12,03

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	0,85	0,43	0,42	0,43	0,43	1,73	1,82	1,82	1,91

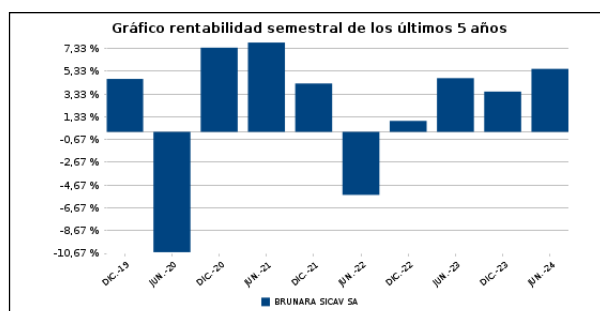
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	61.542	96,47	62.361	98,11
* Cartera interior	4.282	6,71	4.933	7,76
* Cartera exterior	57.161	89,60	57.284	90,12
* Intereses de la cartera de inversión	99	0,16	143	0,22
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.298	2,03	528	0,83
(+/-) RESTO	956	1,50	674	1,06
TOTAL PATRIMONIO	63.796	100,00 %	63.562	100,00 %

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)	63.562	64.726	63.562	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-5,02	-5,30	-5,02	5,14
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,39	3,46	5,39	55,58
(+) Rendimientos de gestión	6,44	4,55	6,44	41,55
+ Intereses	0,26	0,23	0,26	14,79
+ Dividendos	0,27	0,06	0,27	369,03
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,19	0,33	-0,19	-158,25
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,08	0,72	0,08	-89,58
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,69	-0,05	0,69	-1.475,70
± Resultado en IIC (realizados o no)	5,23	3,04	5,23	72,65
± Otros resultados	0,10	0,22	0,10	-56,75
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-96,50
(-) Gastos repercutidos	-1,06	-1,16	-1,06	-8,67
- Comisión de sociedad gestora	-0,92	-1,07	-0,92	13,85
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	1,17
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	-89,32
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-6,80
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,03	-0,07	-148,10
(+) Ingresos	0,01	0,07	0,01	-91,71
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	-0,72
+ Otros ingresos	0,00	0,06	0,00	-99,87
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	63.796	63.562	63.796	

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

3. Inversiones financieras

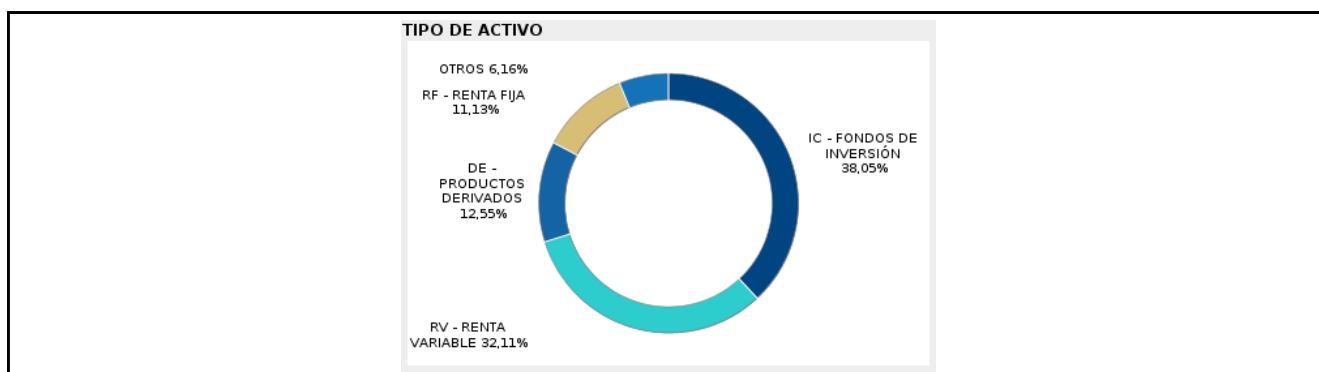
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.088	1,70	2.075	3,27
TOTAL RENTA FIJA	1.088	1,70	2.075	3,27
TOTAL RV COTIZADA	814	1,27	423	0,67
TOTAL RENTA VARIABLE	814	1,27	423	0,67
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	2.380	3,73	2.434	3,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.282	6,70	4.932	7,77
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	6.869	10,75	7.106	11,19
TOTAL RENTA FIJA	6.869	10,75	7.106	11,19
TOTAL RV COTIZADA	6.679	10,46	7.501	11,81
TOTAL RENTA VARIABLE	6.679	10,46	7.501	11,81
TOTAL IIC	43.606	68,34	42.644	67,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	57.154	89,55	57.251	90,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	61.436	96,25	62.183	97,85

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	4.928	Inversión
Total subyacente renta variable		4928	
TOTAL DERECHOS		4928	
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de crédito	FUTURO BONO NOCIONAL USA 2 AÑOS 2000 FÍSIC A	4.564	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de crédito	FUTURO BONO NOCIONAL USA 10 AÑOS 1000 FÍSIC A	2.863	Inversión
Total subyacente renta fija		7427	
Índice de renta variable	OPCION Euro Stoxx 50 Pr 10	1.943	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Índice de renta variable	OPCION Euro Stoxx 50 Pr 10	2.963	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO Euro Stoxx 50 Pr 10	3.149	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO MSCI EM 50	1.368	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO S&P 500 INDEX 50	3.340	Inversión
Total subyacente renta variable		12763	
Tipo de cambio/divisa	FUTURO EUR-USD X-RATE 125000	504	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		504	
Institución de inversión colectiva	FONDO SCHRODER GAIA HELIX	300	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO JPMORGAN INVESTMENT	2.318	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMINER I	190	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO GLOBAL EVOLUTION FUN	490	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AMUNDI / WNT DIVERSI	468	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETC ISHARES PHYSICAL GOL	332	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETF ISHARES S&P 500 ENER	990	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETF INVESCO S&P 500 UCIT	4.266	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	2.298	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO ERSTE BOND EMERGING	195	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	203	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	2.869	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	273	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMINER BEHEDGED	1.052	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO M&G LUX INVESTMENT F	1.473	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO FIDELITY FUNDS - INS	2.359	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	2.279	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AMUNDI FUNDS - US EQ	2.934	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total otros subyacentes		25289	
TOTAL OBLIGACIONES		45983	

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 689,21 euros, lo que supone un 0,0011 % 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.

El primer semestre del año ha estado caracterizado por la resiliencia de la economía estadounidense, aumentando la probabilidad de un aterrizaje suave, pero también ha venido aparejado de una inflación más pegajosa de lo esperado, sobre todo en el sector servicios. En este contexto, la Fed ha ido endureciendo su discurso a lo largo del semestre, hasta pronosticar solo una bajada de 25pb para este año. En Europa, sin embargo, las presiones inflacionistas son menos elevadas, lo que ha permitido al BCE bajar los tipos de interés 25pb en el mes de junio.

El PIB de EE.UU. del 1T se saldó con un crecimiento del 1,4% en tasa trimestral anualizada. De cara al 2T, la evolución de los indicadores de actividad real, así como las últimas lecturas de los indicadores PMI de junio, sugieren que la economía podría crecer a tasas del 2%, cerrando el año 2024 con un crecimiento cercano al 2,0%. La eurozona, por su parte, registró un crecimiento del 0,3% t/t en el 1T, lastrado principalmente por el comportamiento de Alemania. Para el conjunto del año contemplamos una recuperación de la demanda interna, en la medida que los nuevos acuerdos salariales y la disminución en la inflación permitan a los consumidores recuperar poder adquisitivo. Sin embargo, el crecimiento seguirá siendo débil, del orden del 0,8%. Por el lado de los precios, la inflación de mayo en EE.UU. fue del 3,3% y la subyacente del 3,4%, mientras que en la eurozona la general cerró el semestre en el 2,6% y la subyacente en el 2,9%. En China, los indicadores relativos a la demanda interna del mes de mayo muestran señales mixtas, con la producción industrial comportándose peor que las ventas minoristas. Además, el precio de la vivienda de obra nueva ha experimentado su mayor caída (-3,9% a/a) desde 2015. Para el conjunto de 2024, el PIB podría crecer en línea con el objetivo del gobierno (5,0%).

Las bolsas han mantenido el buen tono a lo largo del semestre, apoyadas por el buen dinamismo de la economía estadounidense, el optimismo en torno a la inteligencia artificial y los fuertes resultados empresariales, lo cual ha pesado mucho más que el aumento en la expectativa de tipos de interés. En consecuencia, los índices mundiales han marcado nuevos máximos históricos, con el MSCI ACWI subiendo un 10,3% en dólares a cierre del 1S. Las subidas han vuelto a venir lideradas por los mercados desarrollados (MSCI Developed World, 10,8% en dólares) aunque concentradas principalmente en el sector tecnológico (los índices con mayor peso de este sector, el Nasdaq100, el NYSE FANG+ o el SOX, acumularon subidas del 17%, 30% y 31%, respectivamente, frente al +14,5% del S&P500). Asimismo, los índices europeos aumentaban en menor medida (Stoxx600, 6,8%), afectados por la noticia de elecciones legislativas anticipadas en Francia para junio-julio. La bolsa japonesa también cerraba el 1S con fuertes subidas en moneda local (Topix, 18,7%), aunque compensadas parcialmente por la depreciación del yen. En emergentes, destaca la subida de los países europeos, liderados por Turquía (BIST100, 42,5%) y seguida de Polonia (WIG20, 9,3%). Los índices asiáticos también arrojaron un buen rendimiento gracias a las bolsas de Taiwan (28,5%), Indonesia (10,5%) e India (9,4%), las cuales compensaron la rentabilidad plana de China. Por otro lado, las bolsas de Latinoamérica sufrieron caídas considerables, posiblemente motivadas por el resultado de las elecciones en México y las preocupaciones sobre la situación fiscal en Brasil (Mexbol, -8,6%; Bovespa, -7,7%), mientras que Argentina destacó positivamente con aumentos del 73% en moneda local.

Las cifras de crecimiento de beneficios de 2024 se han revisado al alza en EE.UU. (0,4pp hasta el 10,6%), mientras que en Europa los analistas se han mostrado más pesimistas (-1,7pp hasta 4,8%). Para 2025, se espera que los beneficios crezcan en torno a 14,5% y 10,5%, respectivamente. Por el lado de las ventas, las estimaciones para 2024 se han mantenido estables en EE.UU. (4,8%), mientras que en Europa el consenso ha rebajado sus expectativas hasta el 2,3% (-1,1pp). La temporada de beneficios se ha saldado con un crecimiento de los beneficios y de las ventas del 8,0% y 4,2% en EE.UU., muy distinto al débil comportamiento europeo, que experimentó caídas del orden del 6% en ambas partidas.

Por factores, durante el semestre, cabe destacar el notable comportamiento de momentum (18,75%), crecimiento (14,35%) y calidad (13,98%), mientras que alto dividendo (1,83%) y mínima volatilidad (1,42%) se situaron en la cola. Sectorialmente, es relevante mencionar las subidas en tecnología en EE.UU. (22,98%) y comunicaciones (20,27%), con el mercado inmobiliario como el gran perdedor (0,68%). En Europa, el sector tecnológico también se afianzó como líder en el semestre (13,01%), mientras que consumo básico y el sector inmobiliario registraron caídas de 4,59% y 3,48%, respectivamente.

Respecto a la renta fija, El 1S del 2024 comenzaba con la perspectiva de que se podría producir un aterrizaje suave de la economía estadounidense, con el mercado esperando que la Fed acometiese hasta 6 bajadas de tipos de 0,25pp cada una a lo largo de este año, mientras que la actividad se mantenía resistente. Sin embargo, los fuertes datos económicos observados apuntaban a que sería necesario mantener los tipos de interés altos durante más tiempo. En consecuencia, la Fed cerró el semestre manteniendo los tipos de interés en el rango del 5,25-5,50%, al mismo tiempo que disminuía su expectativa de bajadas de tipos para este año de entre tres y cuatro a tan solo una. En Europa, aunque el BCE se mostraba también muy cauteloso en cuanto a posibles bajadas de tipos debido a los incrementos salariales y la baja productividad en la región, finalmente terminaba junio realizando una bajada de 0,25pp, llevando así el tipo de interés de depósito al 3,75%. Christine Lagarde, en la reunión de junio, afirmaba que tenían mucha más confianza en que la inflación

terminaría alcanzando el objetivo del 2% a medio plazo, aunque mantenía el tono de precaución respecto a próximas bajadas. Así pues, el mercado ha terminado el semestre reduciendo drásticamente su expectativa de bajadas de tipos, lo que ha llevado a las rentabilidades de la deuda soberana a aumentar de manera contundente, a la vez que los diferenciales de crédito disminuían apoyados en el buen dinamismo de la economía.

Ante este escenario, los tipos de interés soberanos han mantenido una alta volatilidad a lo largo del semestre, con el tipo a 10 años estadounidense cerrando en el 4,40% desde el 3,88% de principios de año, y habiendo alcanzado un máximo en el semestre de en torno al 4,70%. Al mismo tiempo, las pendientes de las curvas se han mantenido invertidas tanto en Estados Unidos (diferencial 10-2 años, -36pb) y en Europa (-33pb), prácticamente sin cambios. En Estados Unidos, la rentabilidad del bono a 2 años aumentó 50pb a 4,75%, a la vez que en Europa el tipo alemán a 2 años subía 43pb al 2,83% y el 10 años hacía lo propio 48pb a un nivel de 2,50%. Los tipos reales a 10 años experimentaron incrementos de similar magnitud a ambos lados del océano, con el tipo estadounidense subiendo 40pb al 2,11% y el alemán aumentando 41pb al 0,45%. Asimismo, las expectativas de inflación a 10 años se elevaron 12pb en Estados Unidos al 2,29%, y 5pb en Alemania al 2%. De esta manera, el diferencial a 2 años entre Estados Unidos y Alemania se amplía ligeramente hasta 192pb, mientras que el de a 10 años aumenta hasta 190pb.

En cuanto a la deuda periférica europea, el presidente de Francia, Emmanuel Macron, sorprendía convocando elecciones legislativas anticipadas en junio, después de que su partido sufriera un mal resultado en las elecciones al parlamento europeo. Aparte, Francia, junto con otros países como Italia, era incluida en el nuevo procedimiento de déficit excesivo, encuadrado en el marco de las nuevas reglas fiscales europeas. En este contexto, las primas de riesgo deshicieron en junio el buen comportamiento que llevaban a lo largo del semestre, cerrando finalmente con incrementos en varios países. Por consiguiente, la prima de riesgo de Francia aumentó 26pb a un nivel de 80pb, la de Grecia subía 22pb a 125pb, y la de Portugal hacía lo propio en 12pb hasta los 75pb. Italia y España fueron los únicos países en donde las primas de riesgo se estrecharon, con 10pb y 5pb a niveles de 157pb y 92pb, respectivamente. Así, la rentabilidad del bono español a 10 años terminaba aumentando 43pb al 3,42%.

El mercado de crédito, por su parte, terminaba el semestre mostrando buen comportamiento, ponderando más el buen estado de la economía que la expectativa de tipos de interés más elevados, y apoyado en los sólidos fundamentales que las empresas siguen manteniendo. Con ello, en el 1S los diferenciales del mercado de contado se estrecharon en 6pb en la deuda de mayor calidad y 28pb en el segmento especulativo de EE.UU., alcanzando así niveles cercanos a mínimos históricos, mientras que en Europa los diferenciales se estrecharon en 8 y 21pb, respectivamente.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Iniciamos el año 2024 con una sobreponderación en renta variable hacia mercados desarrollados (Europa, EEUU y Japón), a la que añadimos la región emergentes a finales de febrero, con una preferencia hacia China. Estas posiciones se han mantenido ante una clara mejoría de la situación tanto macro como en el lado de los datos de inflación. En cuanto a exposición al activo nos hemos mantenido con niveles cercanos al 25%. Del mismo modo implementamos una cobertura vía opciones tanto en Europa como en EEUU con vencimiento junio.

En términos de renta fija, hemos mantenido las sobreponderaciones en crédito de mayor calidad, especialmente en los tramos más cortos, y gobiernos de la zona euro y americanos así como exposiciones a renta fija emergente y high yield. En cuanto a la inversión alternativa, hemos mantenido la apuesta hacia el oro habiéndola reducido a finales de semestre, modelos tendenciales, así como market neutral y risk premia.

En divisa, nos hemos vuelto a lo largo del semestre más positivos hacia dólar.

c) Índice de referencia.

No aplica

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

El patrimonio de la sociedad ha aumentado un 0,37% en el periodo y el número de accionistas ha disminuido un 1,36%. El impacto de los gastos soportados por la sociedad ha sido de un 0,85% los cuales se pueden desagregar de la siguiente manera: 0,71% de gastos directos y 0,14% 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 171.541,46€. El índice de rotación de la cartera ha sido de 0,32%. Por otro lado, la rentabilidad en el periodo ha sido del 5,53%, superior a la de la Letra del Tesoro a 1 año que ha sido de un 1,54%. La liquidez se ha remunerado a un tipo medio del 4,16%.

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 disminuido un 13,32% y en Renta Variable ha aumentado un 7,09%, la cual se encuentra totalmente invertida en Europa. El posicionamiento en CR - Fondos Capital Riesgo ha disminuido un 1,91%, en CO - Commodities ha disminuido un 30,01%, en DE - Productos derivados ha disminuido un 1,96%, en IC - Fondos de inversión ha disminuido un 2,42%. La inversión en LI - liquidez representa un 1,78% de la cartera.

Durante el primer semestre del 2024, la mayor parte de la rentabilidad obtenida procede de la renta variable, en este sentido incrementamos la exposición a renta variable emergente vía la compra de futuros. La renta fija contribuye en menor medida, con una aportación muy positiva de las inversiones alternativas, en especial el fondo tendencial que mantenemos, los fondos cuantitativos y la apuesta en oro.

En la parte de renta variable, se inició una operación largos del mercado americano SPX equal weight versus el SPX que cerramos a finales del semestre. Así como iniciamos una inversión en el sector energético americano.

En renta fija, se ha ido equilibrando la exposición a riesgo mediante inversiones y desinversiones en fondos de High yield y crédito. Por otro lado, se cerró la inversión en el bono mexicano iniciando una inversión en bonos high yield asiáticos vía el fondo BGF Asia HY.

Dentro del bloque de inversiones alternativas, reducimos la exposición a oro para iniciar una en commodities.

Por último, en lo que a divisas se refiere, incrementamos la apuesta a dólar en el fondo. Así como una compra de Yen que posteriormente cerramos.

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, 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 4.928.000 € y que implican obligaciones de Renta Fija por un importe de 7.427.000 €, obligaciones de Renta Variable por un importe de 12.763.000 €, obligaciones de Tipo de Cambio por un importe de 504.000 €.

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 57,27%.

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. 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.

La Sociedad mantiene posiciones residuales en empresas cuya cotización está suspendida: FILMS DEFAULTED 0308. Esta situación se ha mantenido de manera prolongada en el tiempo y no se prevé que vaya a revertir (de acuerdo a las noticias de las principales fuentes de información financiera, informes y auditorías de las propias compañías e intermediarios del mercado), reflejando esta circunstancia en su valoración, que es cero. No se espera, por tanto, impacto negativo futuro de estas posiciones, que continúan siendo monitorizadas por si se produjera algún cambio en su estado.

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.

No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR LA SOCIEDAD

La volatilidad de la Sicav ha sido del 4,80% .

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

No aplica

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica

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

No aplica

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No aplica

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No hay compartimentos de propósito especial

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

Los próximos meses vendrán marcados tanto por las decisiones de política monetarias a ambos lados del atlántico, como las elecciones presidenciales en EEUU. Unos datos mejores tanto de inflación como de empleo nos hace ser positivos con los activos de riesgo en general. De ahí que por el momento nuestro escenario es de crecimiento bajo, pero en línea para un comportamiento positivo de los mercados y por ende del fondo.

Sin embargo, un cambio del escenario que atravesemos deberá condicionar el posicionamiento táctico de la cartera y, si así lo requiriera en entorno, llevarlo de nuevo hacia posiciones más conservadora y de menor riesgo.

Otro punto a vigilar es la posible rotación sectorial y factorial en las bolsas, hacia pequeñas compañías, value, dividendo, baja volatilidad, etc. Estamos vigilantes para poder adaptarnos al movimiento de forma táctica.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012B39 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 1,400 2028-04-30	EUR	315	0,49	1.319	2,08
ES0000012J15 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 3,068 2027-01-31	EUR	773	1,21	756	1,19
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.088	1,70	2.075	3,27
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.088	1,70	2.075	3,27
TOTAL RENTA FIJA		1.088	1,70	2.075	3,27
ES0105066007 - ACCIONES CELLNEX TELECOM SA	EUR	437	0,68	423	0,67
ES0109067019 - ACCIONES MADEUS IT GROUP SA	EUR	377	0,59	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		814	1,27	423	0,67
TOTAL RENTA VARIABLE		814	1,27	423	0,67
ES0113940003 - FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	EUR	2.298	3,60	2.277	3,58
ES0180660039 - FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	EUR	82	0,13	157	0,25
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		2.380	3,73	2.434	3,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.282	6,70	4.932	7,77

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000BU22007 - DEUDA FEDERAL REPUBLIC OF 2,300 2023-02-15	EUR	927	1,45	963	1,52
FR0010916924 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 3,500 2026-04-25	EUR	1,022	1,60	1,038	1,63
FR001400AIN5 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 0,750 2028-02-25	EUR	925	1,45	954	1,50
IT0005534281 - DEUDA REPUBLIC OF ITALY 3,400 2025-03-28	EUR	0	0,00	1,043	1,64
US91282CCY57 - DEUDA UNITED STATES OF AME 1,250 2028-09-30	USD	432	0,68	429	0,67
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		3.306	5,18	4.427	6,96
IT0005534281 - DEUDA REPUBLIC OF ITALY 3,400 2025-03-28	EUR	1,049	1,64	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		1,049	1,64	0	0,00
FR001400F0U6 - BONOS RCI BANQUE SA 4,625 2026-07-13	EUR	0	0,00	331	0,52
MX0MGO0000Y4 - DEUDA UNITED MEXICAN STATE 5,750 2026-03-05	MXN	0	0,00	189	0,30
US369604BV43 - BONOS GENERAL ELECTRIC CO 3,450 2027-05-01	USD	0	0,00	284	0,45
US58013MFF68 - BONOS MCDONALD'S CORP 3,800 2028-04-01	USD	218	0,34	215	0,34
US58933YBD67 - BONOS MERCK & CO INC 1,900 2028-12-10	USD	291	0,46	0	0,00
US89236TKQ75 - BONOS TOYOTA MOTOR CREDIT 4,625 2028-01-12	USD	215	0,34	213	0,34
XS1372839214 - RENTA VODAFONE GROUP PLC 2,200 2026-08-25	EUR	0	0,00	335	0,53
XS1419664997 - BONOS EDP - ENERGIAS DE PO 2,875 2026-06-01	EUR	0	0,00	197	0,31
XS2028816028 - RENTA BANCO DE SABADELL SA 0,875 2025-07-22	EUR	477	0,75	480	0,76
XS2167003685 - BONOS CITIGROUP INC 1,250 2026-07-06	EUR	239	0,37	238	0,37
XS2482887879 - BONOS RWE AG 2,750 2030-05-24	EUR	340	0,53	0	0,00
XS2526839258 - BONOS SIEMENS FINANCIERING 2,500 2027-09-08	EUR	194	0,30	197	0,31
XS2630117328 - BONOS CONTINENTAL AG 4,000 2028-06-01	EUR	341	0,53	0	0,00
XS2743029253 - BONOS BANCO SANTANDER SA 3,500 2028-01-09	EUR	199	0,31	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.514	3,93	2.679	4,23
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		6.869	10,75	7.106	11,19
TOTAL RENTA FIJA		6.869	10,75	7.106	11,19
GB00B10RZP78 - ACCIONES UNILEVER PLC	EUR	351	0,55	301	0,47
GB00BD6K4575 - ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	301	0,47	536	0,84
GB00BNTJ3546 - ACCIONES ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	289	0,45	347	0,55
IE0000669501 - ACCIONES GLANBIA PLC	EUR	386	0,61	316	0,50
IE00B4ND3602 - ETC SHARES PHYSICAL GOL	USD	332	0,52	476	0,75
IT0003128367 - ACCIONES ENEL SPA	EUR	367	0,58	308	0,48
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDIT SPA	EUR	346	0,54	419	0,66
LU0088087324 - OTROS SES SA	EUR	35	0,05	387	0,61
NL0000235190 - ACCIONES AIRBUS SE	EUR	219	0,34	0	0,00
NL0014332678 - ACCIONES JDE PEET'S NV	EUR	350	0,55	321	0,51
NL0015000IY2 - ACCIONES UNIVERSAL MUSIC GROU	EUR	339	0,53	315	0,50
NO0003078800 - ACCIONES TGS ASA	NOK	0	0,00	187	0,29
NO0005052605 - ACCIONES NORSK HYDRO ASA	NOK	298	0,47	0	0,00
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	404	0,63	436	0,69
CH0009002962 - ACCIONES BARRY CALLEBAUT AG	CHF	439	0,69	441	0,69
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS SE & CO KG	EUR	297	0,47	487	0,77
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL ENERGIES SE	EUR	455	0,71	449	0,71
FR0000121709 - ACCIONES SEB SA	EUR	395	0,62	467	0,73
FR0010259150 - ACCIONES IPSEN SA	EUR	0	0,00	434	0,68
FR0014004L86 - ACCIONES DASSAULT AVIATION SA	EUR	417	0,65	410	0,65
GB0009895292 - ACCIONES ASTRAZENECA PLC	GBP	211	0,33	0	0,00
GB00B0744B38 - ACCIONES BUNZL PLC	GBP	448	0,70	464	0,73
TOTAL RV COTIZADA		6.679	10,46	7.501	11,81
TOTAL RENTA VARIABLE		6.679	10,46	7.501	11,81
AT0000A05HS1 - FONDO ERSTE SPARINVEST - E	EUR	0	0,00	194	0,31
AT0000A1W4C5 - FONDO ERSTE BOND EMERGING	EUR	195	0,31	0	0,00
FR0010261198 - ETF AMUNDI MSCI EUROPE I	EUR	2,329	3,65	2,236	3,52
IE0032568770 - FONDO PIMCO GIS EMERGING M	EUR	716	1,12	613	0,96
IE00B3VTHJ49 - FONDO NOMURA FUNDS IRELAND	JPY	915	1,43	966	1,52
IE00B3VTMJ91 - ETF SHARES EUR GOVT BON	EUR	1,860	2,92	1,852	2,91
IE00B3YCGJ38 - ETF INVESCO S&P 500 UCIT	USD	4,266	6,69	3,477	5,47
IE00B42NKQ00 - ETF SHARES S&P 500 ENER	EUR	990	1,55	0	0,00
IE00BC7GZW19 - ETF SPDR BLOOMBERG 0-3 Y	EUR	1,012	1,59	1,009	1,59
IE00BD6FTQ80 - ETF INVESCO BLOOMBERG CO	USD	142	0,22	0	0,00
IE00BJVJ924 - FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	EUR	468	0,73	420	0,66
LU0227757233 - FONDO ROBEKO CAPITAL GROWT	EUR	341	0,53	337	0,53
LU0256883504 - FONDO ALLIANZ EUROPE EQUIT	EUR	2,258	3,54	2,282	3,59
LU0328437438 - FONDO GOLDMAN SACHS FUNDS	JPY	930	1,46	966	1,52
LU0390558301 - FONDO MORGAN STANLEY INVES	EUR	1,488	2,33	1,469	2,31
LU0779800910 - ETF TRACKERS CSI300 SWA	USD	735	1,15	1,049	1,65
LU0803997666 - FONDO GOLDMAN SACHS US DOL	EUR	736	1,15	745	1,17
LU0973119513 - FONDO JANUS HENDERSON HORI	USD	0	0,00	1,432	2,25
LU1034966249 - FONDO GLOBAL EVOLUTION FUN	USD	490	0,77	426	0,67
LU1079841513 - ETF JOSSIAM SHILLER BARCL	USD	3,581	5,61	3,521	5,54
LU1287023185 - ETF AMUNDI EURO GOVERNME	EUR	1,157	1,81	1,182	1,86
LU1323999489 - FONDO BLACKROCK SYSTEMATIC	EUR	327	0,51	303	0,48
LU1373035663 - FONDO BLACKROCK GLOBAL IND	EUR	0	0,00	583	0,92
LU1650062323 - FONDO BETAMINER I	EUR	190	0,30	183	0,29
LU1727360502 - FONDO JPMORGAN INVESTMENT	EUR	2,318	3,63	2,225	3,50

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1809996710 - FONDO SCHRODER GAIA HELIX	EUR	300	0,47	293	0,46
LU1883855915 - FONDO AMUNDI FUNDS - US EQ	USD	2.934	4,60	2.753	4,33
LU1946820187 - FONDO GOLDMAN SACHS - SICA	EUR	0	0,00	196	0,31
LU1993969606 - FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	EUR	2.279	3,57	2.232	3,51
LU2038752072 - FONDO FIDELITY FUNDS - INS	EUR	2.359	3,70	2.225	3,50
LU2051031982 - FONDO M&G LUX INVESTMENT F	EUR	1.473	2,31	1.463	2,30
LU2053007915 - FONDO BETAMINER BEHEDGED	EUR	1.052	1,65	1.068	1,68
LU2090064218 - FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	EUR	273	0,43	235	0,37
LU2200579410 - FONDO AMUNDI INDEX MSCI EM	USD	2.420	3,79	1.967	3,09
LU2264874418 - FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	USD	2.869	4,50	2.742	4,31
LU2339509122 - FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	USD	203	0,32	0	0,00
TOTAL IIC		43.606	68,34	42.644	67,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		57.154	89,55	57.251	90,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		61.436	96,25	62.183	97,85
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS0084946143 - RENTA FINANCE FOR AN ITALI 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

No aplicable

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

No aplica