

TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SICAV

Nº Registro CNMV: 32

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** Deloitte S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** A3 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.marchgestion.com.

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

info@march-am.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: 15/07/1993

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros 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: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada caso de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

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	0,63	0,47	0,63	1,11

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,67	0,50	2,67	0,03

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	97.953.086,00	92.844.140,00
Nº de accionistas	4.643,00	4.503,00
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	1.049.326	10,7125	10,4600	10,7370
2022	971.135	10,4598	10,2750	11,0401
2021	954.282	11,0048	10,5476	11,0722
2020	907.785	10,5764	9,5794	10,6483

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	N/D

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	0,35	0,00	0,35	0,35	0,00	0,35	patrimonio	
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 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
2,42	0,13	2,28	1,66	-1,85	-4,95	4,05	-0,36	-4,96

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)	0,41	0,21	0,20	0,21	0,21	0,82	0,82	0,82	0,82

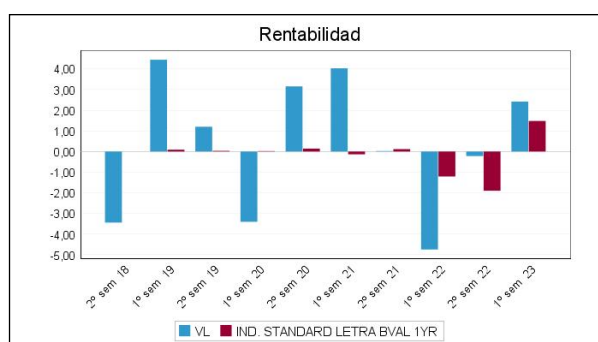
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



Con fecha se modificó la política de inversión del comportamiento, pasando a limitarse al 10% de su activo la inversión en otras IIC de carácter financiero

"Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

Con fecha se modificó la política de inversión del comportamiento, pasando a limitarse al 10% de su activo la inversión en otras IIC de carácter financiero

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	982.445	93,63	851.824	87,71
* Cartera interior	208.875	19,91	153.102	15,77
* Cartera exterior	766.453	73,04	696.160	71,69
* Intereses de la cartera de inversión	7.117	0,68	2.562	0,26
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	58.643	5,59	106.483	10,96
(+/-) RESTO	8.238	0,79	12.828	1,32
TOTAL PATRIMONIO	1.049.326	100,00 %	971.135	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)	971.135	909.189	971.135	
± Compra/ venta de acciones (neto)	5,37	6,96	5,37	-15,73
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,35	-0,28	2,35	-1.005,69
(+) Rendimientos de gestión	2,78	0,14	2,78	2.027,69
+ Intereses	0,96	0,45	0,96	134,51
+ Dividendos	0,22	0,11	0,22	114,29
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,05	-1,80	0,05	-102,83
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,51	0,82	1,51	102,65
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	0,70	-0,01	-102,29
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,11	-0,03	0,11	-535,29
± Otros resultados	-0,06	-0,10	-0,06	-31,95
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,43	-0,43	-0,43	10,58
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,35	-0,35	7,42
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	7,42
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	5,26
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	12,11
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,02	134,69
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-30,93
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-32,16
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	1.049.326	971.135	1.049.326	

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

3. Inversiones financieras

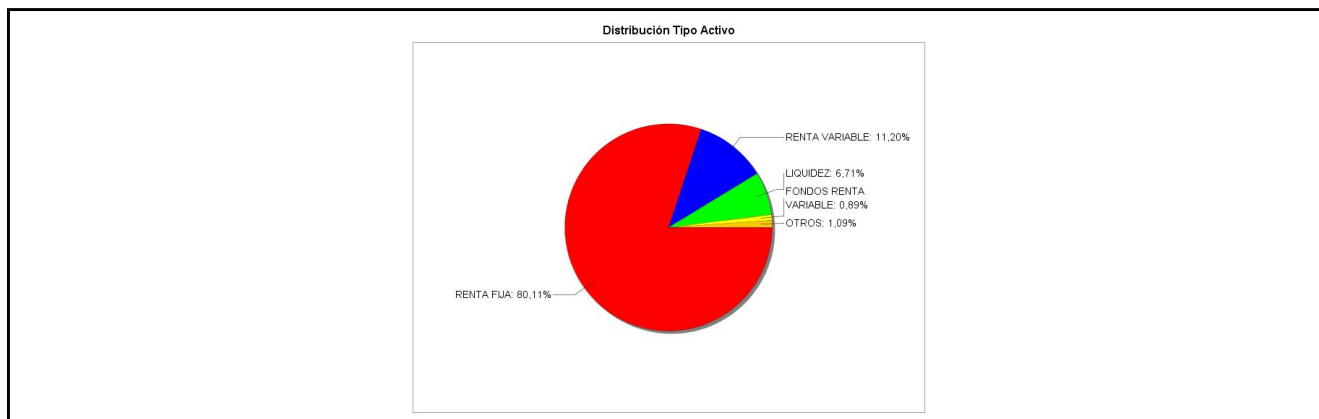
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	196.229	18,69	113.553	11,68
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	9.542	0,91	31.141	3,20
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	205.771	19,60	144.694	14,88
TOTAL RV COTIZADA	3.104	0,29	8.408	0,87
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	3.104	0,29	8.408	0,87
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	208.875	19,89	153.102	15,75
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	594.838	56,69	522.398	53,80
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	40.120	3,81	13.034	1,34
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	634.958	60,50	535.432	55,14
TOTAL RV COTIZADA	114.379	10,89	127.557	13,14
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	114.379	10,89	127.557	13,14
TOTAL IIC	17.117	1,62	33.169	3,41
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	766.455	73,01	696.159	71,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	975.329	92,90	849.261	87,44

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
PAGARE BANKINTER 4,18% 26/06/2024	C/ Compromiso	4.995	Inversión
TREASURY 3,875% 31/12/2029	C/ FUTURO US 10YR NOTE (CBT) SEP23	37.461	Inversión
Total subyacente renta fija		42455	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
YEN JAPONES	V/ FUTURO DOLAR FX JPY SEP 23	5.223	Inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD SEP23	128.642	Inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX GBP SEP 23	5.144	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		139009	
TOTAL OBLIGACIONES		181464	

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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 55.122.958,57 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:

Renta Variable Extranjera: 46.104.468,91 euros que supone un 4,53 % del patrimonio medio

Activos Monetarios Extranjeros: 48.429.950,51 euros que supone un 4,76 % del patrimonio medio

Renta Fija Extranjera: 17.700.000,00 euros que supone un 1,74 % del patrimonio medio

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.

Tras 500 puntos básicos de subidas de los fondos federales y 400 puntos básicos de los tipos de interés de los depósitos europeos, el ritmo más rápido de endurecimiento monetario en décadas, los sectores más sensibles al coste de la financiación empiezan a verse afectados.

En el sector inmobiliario estadounidense, el índice de precios S&P - Case Shiller ha caído un 4% y la ocupación de oficinas ha descendido significativamente en ambas costas; si a esto añadimos la transferencia de saldos de depósitos a fondos del mercado monetario a medida que los hogares buscan activos de mayor rentabilidad y el efecto del endurecimiento de los tipos en la valoración de las carteras de renta fija, podemos entender mejor los problemas a los que se enfrentaron los bancos regionales el pasado mes de marzo.

En Europa, los bancos pequeños no son tan relevantes en la oferta de crédito, pero el encarecimiento de la financiación seguirá afectando al consumo y a la inversión en Europa en lo que queda de 2023.

Por lo tanto, con el aumento de la incertidumbre respecto al crecimiento económico, llama la atención que los inversores en renta variable y crédito hayan mantenido la calma, descontando una rápida relajación del endurecimiento monetario a medida que los bancos centrales responden a estos vientos en contra y participando también en el repunte de los valores relacionados con la inteligencia artificial generativa por miedo a quedarse fuera de juego (FOMO).

Sin embargo, con los tipos oficiales en la zona de endurecimiento (por encima de nuestro cálculo de los tipos reales naturales) a ambos lados del Atlántico, los dos escenarios más probables son:

- Que la debilidad del mercado laboral se acentúa, lo que acabaría provocando un repunte del desempleo y el inicio de una recesión (leve).

- Que la actividad económica se mantenga, el mercado de trabajo siga tenso y el crecimiento salarial siga siendo elevado, lo que daría lugar a unos tipos terminales superiores a los que descuentan los inversores.

Ninguna de las dos alternativas favorece una sobreponderación de los activos de riesgo.

En Estados Unidos

Empezamos a identificar los primeros signos de relajación en el mercado laboral, que sigue calentando los salarios reales, mejorando el poder adquisitivo y permitiendo a los hogares conservar una cantidad decente de ahorros y mantener un ritmo de gasto cómodo a pesar del encarecimiento del dinero.

La resistencia de los consumidores y el repunte del índice de sorpresa macro favorecido por la reapertura de China (que ya está perdiendo fuelle) y la caída de los precios de la energía en Europa retrasarán probablemente el inicio de la recesión, que sin embargo parece cada vez más inevitable, como demuestra la evolución del principal indicador de las condiciones económicas, la curva de rendimientos profundamente invertida o la relación pedidos-inventarios.

En Europa,

las subidas de tipos también se dejan sentir y, al igual que en Estados Unidos, la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE muestra un endurecimiento del crédito y una caída de la demanda que coinciden con una importante sangría de la

masa monetaria (M1) que se acentuará a partir del verano con el fin de las reinversiones APP y el reembolso de 480.000 millones de dólares del programa TLTRO. Y en Europa, los empresarios dependen mucho más de los préstamos bancarios que en Estados Unidos.

En este contexto, la obstinación del BCE en seguir subiendo el coste del dinero aumenta el riesgo de una desaceleración más profunda; de hecho, Alemania ya está en recesión técnica.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Hemos ido paulatinamente incrementando la sensibilidad de las carteras a los movimientos en tipos de interés. Consideramos que, ante la probabilidad de recesión, la deuda pública es un activo interesante que registra buen comportamiento y diversifica el riesgo.

Mantenemos, no obstante, la cautela en crédito corporativo -sobre todo el de menor calidad- al considerar que los diferenciales no descuentan adecuadamente el riesgo de contracción económica.

Mantenemos la cautela respecto a la exposición de las carteras a los mercados de renta variable, a la espera de un ajuste en múltiplos de valoración y una revisión en expectativas de crecimiento en beneficios por acción (BPA) que refleje de forma más fiel nuestras perspectivas a nivel macro.

c) Índice de referencia.

N/A.

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

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 78.191.285 euros, el número de accionistas ha aumentado en 140 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 2,42 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,41 %.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * ACC. MICROSOFT (rendimiento 0,15 %)
- * ACC. PALO ALTO NETWORK INC (rendimiento 0,25 %)
- * ACC. BROADCOM INC (rendimiento 0,15 %)
- * FUTURO EURO FX USDCURR JUNIO 23 (rendimiento 0,13 %)
- * FUTURO EURO FX USD SEP23 (rendimiento 0,22 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- * JP MORGAN INVEST. M. (0,48 % sobre patrimonio)
- * ROBECO INVESTOR SERV (0,49 % sobre patrimonio)
- * ALGEBRIS FINAN (0,25 % sobre patrimonio)

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

N/A.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el período.

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el período objeto de análisis ha sido del 2,42 %.

Por tipología de activos, al inicio del período la sociedad se encontraba invertida en un 69,15 % en renta fija, 14,00 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 15,88 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 85,18 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 13,96 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 76,79 % en renta fija, 12,08 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 10,65 % activos monetarios y liquidez.

Durante la primera mitad del año, hemos incrementado la duración de la cartera de 1,58 años a 2,55 años con una TIR que se ha mantenido por encima de 3,5%, siendo esta la mayor de los últimos 10 años.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

- * FRANCE 0,75% 25/02/2028 Peso: 3,82 %
- * B. ESTADO 0,6% 31/10/2029 Peso: 2,05 %
- * B. ESTADO 0% 31/01/2028 Peso: 1,94 %
- * SACYR 6,30% 23/03/2026 Peso: 1,71 %
- * TREASURY 3,50% 31/01/28 Peso: 1,37 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- * SKY US SH DR ST HG YD AC USD Peso: 2,43 %
- * TREASURY 0,125% 30/04/2023 Peso: 2,18 %
- * SANTANDER FLOAT 21/11/2024 Peso: 1,91 %
- * B. ESTADO 0% 30/04/2023 Peso: 1,89 %
- * SACYR 3,25% 02/04/2024 Peso: 1,84 %

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 3,04 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

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

N/A.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

La deuda pública es nuestro activo favorito para el segundo semestre. Históricamente, el rendimiento del Tesoro a 10 años se ajusta a una media del 2,6% cuando llega la recesión. Una caída del bono a 10 años hasta niveles del 2,5% ofrece una rentabilidad potencial del 13% en un periodo de tenencia de 12 meses, una rentabilidad superior a nuestra estimación para el mercado de renta variable para el mismo periodo. Creemos que el BCE no podrá captar tanto como pretende, y vemos atractivo en los soberanos alemanes y franceses. Mantenemos un sesgo más neutral hacia la deuda pública emitida por los países del sur, ya que Italia, Portugal o España están más endeudados que el núcleo y también

más expuestos al endurecimiento de los balances por parte del BCE.

Históricamente, el máximo del YTM ha coincidido aproximadamente con el pico del ciclo de subidas de tipos. Sin embargo, existe el riesgo de que los rendimientos experimenten un último repunte si la inflación se mantiene rígida y la Fed no recorta los tipos en los próximos meses. Aprovecharíamos la oportunidad para aumentar gradualmente la duración de las carteras ante caídas puntuales del precio de la deuda soberana.

El crédito, con un rendimiento de los bonos con grado de inversión (IG) apenas superior a los tipos a corto plazo, presenta una valoración menos atractiva. Además, esta clase de activos no se comporta bien en medio de curvas de rendimiento invertidas, como es el caso actualmente.

Los diferenciales de los bonos de alto rendimiento también están muy por debajo de los niveles de recesión y no proporcionan un margen de seguridad si las cosas se tuercen. En abril, 11 bonos estadounidenses incumplieron, y el número aumentará en caso de recesión. Seguimos infraponiendo este activo.

La renta variable está cara; la prima de riesgo de la renta variable no descuenta adecuadamente los crecientes riesgos de recesión y cotiza cerca de los mínimos de 2008. Es posible que se esté formando una miniburbuja en torno a los valores expuestos a la inteligencia artificial y nuestros modelos sugieren que el crecimiento del BPA podría caer más de un 11% en los próximos meses. Además, los rendimientos de los beneficios son poco atractivos en relación con los bonos, el sentimiento es tenso y la amplitud preocupante en EE.UU., con 10 valores en el S&P 500 que explican el 90% de los rendimientos en lo que va de año.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012108 - BONO ESTADO ESPAÑOL 3,18 2028-01-31	EUR	20.219	1,93	0	0,00
ES0000012H33 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,29 2024-05-31	EUR	0	0,00	34.399	3,54
ES0000012G26 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,80 2027-07-30	EUR	42.906	4,09	2.738	0,28
ES0000012F43 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,60 2029-10-31	EUR	21.300	2,03	0	0,00
ES00000121G2 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR	0	0,00	204	0,02
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		84.424	8,05	37.340	3,84
ES0000012H33 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,29 2024-05-31	EUR	34.596	3,30	0	0,00
ES0000012F84 - BONO ESTADO ESPAÑOL 1,80 2023-04-30	EUR	0	0,00	18.336	1,89
ES00000123X3 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,40 2023-10-31	EUR	36.229	3,45	36.299	3,74
ES00000121G2 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR	20.190	1,92	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		91.015	8,67	54.635	5,63
ES0236463008 - BONO AUDAX RENOVABLES SA 4,20 2027-12-18	EUR	3.515	0,33	3.017	0,31
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		3.515	0,33	3.017	0,31
ES0313040075 - BONO B. MARCH 2,85 2025-11-17	EUR	8.100	0,77	8.093	0,83
ES0205045018 - BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,50 2023-05-10	EUR	0	0,00	1.294	0,13
ES0312298096 - CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2023-10-25	EUR	9.174	0,87	9.174	0,94
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		17.274	1,64	18.561	1,90
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		196.229	18,69	113.553	11,68
ES05051137H3 - PAGARE EL CORTE INGLES 3,86 2023-07-18	EUR	5.170	0,49	0	0,00
ES05306742L5 - PAGARE ENDESA 2,31 2023-03-02	EUR	0	0,00	13.922	1,43
ES0513495VL5 - PAGARE SANTANDER CONSUMER F 2,94 2023-11-23	EUR	4.372	0,42	4.373	0,45
ES05051136L7 - PAGARE EL CORTE INGLES 2,25 2023-01-24	EUR	0	0,00	9.165	0,94
ES0505087744 - PAGARE FORTIA ENERGIA 0,50 2023-04-11	EUR	0	0,00	3.682	0,38
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		9.542	0,91	31.141	3,20
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		205.771	19,60	144.694	14,88
ES0140609019 - ACCIONES CRITERIA CAIXA SA	EUR	959	0,09	4.163	0,43
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	2.145	0,20	4.244	0,44
TOTAL RV COTIZADA		3.104	0,29	8.408	0,87
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		3.104	0,29	8.408	0,87
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		208.875	19,89	153.102	15,75
FR001400AIN5 - BONO ESTADO FRANCES 0,75 2028-02-25	EUR	39.747	3,79	0	0,00
US91282CGH88 - BONO US TREASURY 3,50 2028-01-31	USD	14.121	1,35	0	0,00
DE0001104909 - BONO ESTADO ALEMAN 2,20 2024-12-12	EUR	38.182	3,64	28.255	2,91
NL0015000RP1 - BONO ESTADO HOLANDA 0,50 2032-07-15	EUR	33.766	3,22	16.724	1,72
FR0014003513 - BONO ESTADO FRANCES 2,67 2027-02-25	EUR	63.739	6,07	54.671	5,63
FR0011962398 - BONO ESTADO FRANCES 1,75 2024-11-25	EUR	37.950	3,62	27.720	2,85
IT0005419848 - BONO ESTADO ITALIANO 0,50 2026-02-01	EUR	28.647	2,73	9.069	0,93
PTOTEKOE0011 - BONO ESTADO PORTUGUES 2,88 2025-10-15	EUR	0	0,00	10	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		256.151	24,42	136.448	14,04
FR0127921072 - BONO ESTADO FRANCES 3,64 2024-05-15	EUR	9.689	0,92	0	0,00
IT0005482309 - BONO ESTADO ITALIANO 0,32 2023-11-29	EUR	21.107	2,01	20.888	2,15
FR0010466938 - BONO ESTADO FRANCES 4,25 2023-10-25	EUR	28.985	2,76	18.940	1,95
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		59.781	5,69	39.828	4,10
XS2633552026 - BONO CA AUTOBANK SPA 4,38 2026-06-08	EUR	3.001	0,29	0	0,00
XS2572989650 - BONO TOYOTA MOTOR 3,38 2026-01-13	EUR	1.972	0,19	0	0,00
XS2344735811 - BONO ENI 0,38 2028-06-14	EUR	2.262	0,22	0	0,00
XS2597671051 - BONO SACYR SA 6,30 2026-06-23	EUR	17.891	1,70	0	0,00
XS1114473579 - BONO BP CAPITAL MARKETS 2,21 2026-09-25	EUR	9.936	0,95	0	0,00
XS2577572188 - BONO BANCO BPM SPA 4,88 2027-01-18	EUR	5.062	0,48	0	0,00
XS2554487905 - BONO VOLKSWAGEN BANK 4,13 2025-11-15	EUR	3.984	0,38	3.985	0,41
XS2156581394 - BONO REPSOL INTL FINANCE 2,00 2025-12-15	EUR	3.817	0,36	2.872	0,30
XS1614198262 - BONO GOLDMAN SACHS 1,38 2024-05-15	EUR	0	0,00	4.594	0,47
XS1900750107 - BONO PROCTER & GAMBLE 0,63 2024-10-30	EUR	7.346	0,70	4.486	0,46
XS1135337498 - BONO APPLE INC. 1,63 2026-11-10	EUR	7.109	0,68	4.261	0,44
XS2182054887 - BONO SIEMENS FINANCIERING 0,38 2026-06-05	EUR	4.027	0,38	4.040	0,42
XS2102948994 - BONO TOYOTA MOTOR 0,25 2026-07-16	EUR	5.053	0,48	4.002	0,41
XS1112678989 - BONO COCA-COLA 1,88 2026-09-22	EUR	4.243	0,40	4.268	0,44
US91282CEX56 - BONO RESERVA FEDERAL AMERICANA 3,00 2024-06-30	USD	0	0,00	16.772	1,73
US91282CEF41 - BONO US TREASURY 2,50 2027-03-31	USD	34.987	3,33	26.178	2,70
XS1146286205 - BONO VERIZON 2,63 2031-12-01	EUR	5.783	0,55	3.728	0,38
XS1493328477 - BONO ENI 1,13 2028-09-19	EUR	5.250	0,50	5.147	0,53
XS2248451978 - BONO BANKAMERICA CORP 0,65 2031-10-26	EUR	3.843	0,37	3.739	0,39
DE000A2TSD2 - BONO DEUTSCHE TELEKOM 1,75 2031-03-25	EUR	6.138	0,58	4.379	0,45
XS2389353264 - BONO GOLDMAN SACHS 0,75 2032-03-23	EUR	4.453	0,42	4.325	0,45
XS2325693369 - BONO SACYR SA 3,25 2024-04-02	EUR	0	0,00	17.478	1,80
XS1316569638 - BONO AUTOSTRADE PER ITALI 1,88 2025-11-04	EUR	4.802	0,46	4.678	0,48
XS1596739364 - BONO MADRILEÑA RED DE GAS 1,38 2025-04-11	EUR	0	0,00	1.973	0,20
XS2363989273 - BONO LAR ESPAÑA REAL 1,75 2026-07-22	EUR	3.062	0,29	2.912	0,30
XS2363244513 - BONO DEUTSCHE LUFTHANSA 2,00 2024-07-14	EUR	0	0,00	3.828	0,39
XS2356039268 - BONO GTC AURORA LUXEM 2,25 2026-06-23	EUR	2.689	0,26	2.996	0,31
XS1959498160 - BONO FORD MOTOR 3,02 2024-03-06	EUR	0	0,00	1.414	0,15
XS2154325489 - BONO SYNGENTA AG 3,38 2026-04-16	EUR	4.007	0,38	3.883	0,40
FR0013144201 - BONO TDF INFRASTRUCTURE 2,50 2026-04-07	EUR	1.856	0,18	1.787	0,18
XS2116728895 - BONO FORD MOTOR 1,74 2024-07-19	EUR	0	0,00	2.313	0,24
XS2202744384 - BONO CEPSA FINANCE SA 2,25 2026-02-13	EUR	5.792	0,55	3.248	0,33
XS1388625425 - BONO STELLANTIS NV 3,75 2024-03-29	EUR	0	0,00	2.101	0,22
XS1991397545 - BONO BCO SABADELL INTL RF 1,75 2024-05-10	EUR	0	0,00	4.909	0,51
XS2200215213 - BONO INFRAST. WIRELESS 1,88 2026-07-08	EUR	5.709	0,54	5.584	0,58
XS2081611993 - BONO AZIMUT HOLDNG SA 1,63 2024-12-12	EUR	2.783	0,27	2.747	0,28
XS1317732771 - BONO MOLNLYCKE HOLDING 1,75 2024-02-28	EUR	0	0,00	3.037	0,31
XS2193969370 - BONO UPJOHN FINANCE 1,02 2024-06-23	EUR	0	0,00	2.229	0,23
XS2178957077 - BONO REDEXIS GAS FINANCE 1,88 2025-05-28	EUR	9.250	0,88	9.134	0,94
XS2178769076 - BONO FRESENIUS MEDICAL 1,00 2026-05-29	EUR	2.113	0,20	2.069	0,21
XS2177552390 - BONO AMADEUS SA 2,50 2024-05-20	EUR	0	0,00	3.427	0,35
XS1718393439 - BONO GAS NATURAL FINANCE 0,88 2025-05-15	EUR	2.154	0,21	2.130	0,22
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		180.373	17,18	180.654	18,61
XS1614198262 - BONO GOLDMAN SACHS 1,38 2024-05-15	EUR	4.530	0,43	0	0,00
US91282CBX83 - BONO RESERVA FEDERAL AMERICANA 0,13 2023-04-30	USD	0	0,00	21.008	2,16
US91282CEX56 - BONO US TREASURY 3,00 2024-06-30	USD	30.860	2,94	0	0,00
XS2292263121 - BONO MORGAN STANLEY RF 0,50 2031-02-07	EUR	3.853	0,37	3.762	0,39
XS1706921951 - BONO ESSELUNGA SPA 0,88 2023-10-25	EUR	3.382	0,32	3.345	0,34
XS1401114811 - BONO MOL HUNGARIAN OIL 2,63 2023-04-28	EUR	0	0,00	2.183	0,22
XS2408458227 - BONO DEUTSCHE LUFTHANSA 1,63 2023-11-16	EUR	2.082	0,20	2.057	0,21
DE000A2YN6V1 - BONO THYSSENKRUPP AG 1,88 2023-03-06	EUR	0	0,00	7.549	0,78
XS2363244513 - BONO DEUTSCHE LUFTHANSA 2,00 2024-07-14	EUR	3.891	0,37	0	0,00
XS1959498160 - BONO FORD MOTOR 3,02 2024-03-06	EUR	1.434	0,14	0	0,00
XS2116728895 - BONO FORD MOTOR 1,74 2024-07-19	EUR	2.346	0,22	0	0,00
XS1388625425 - BONO STELLANTIS NV 3,75 2024-03-29	EUR	2.102	0,20	0	0,00
IT0004917842 - BONO MEDIOBANCA SPA 5,75 2023-04-18	EUR	0	0,00	1.313	0,14
CH0591979635 - BONO CREDIT SUISSE AG LON 2,38 2026-01-16	EUR	0	0,00	3.323	0,34
XS1991397545 - BONO BCO SABADELL INTL RF 1,75 2024-05-10	EUR	5.016	0,48	0	0,00
XS2258558464 - BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,13 2023-11-16	EUR	0	0,00	2.909	0,30

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1811213781 - BONO SOFTBANK GROUP CORP 4,00 2023-04-20	EUR	0	0,00	4.544	0,47
FR0013322146 - BONO RCI BANQUE SA 1,42 2025-03-12	EUR	0	0,00	1.241	0,13
XS1799039976 - BONO SANTANDER UK GROUP 2,00 2024-03-27	EUR	0	0,00	4.489	0,46
XS1317732771 - BONO MOLNLYCKE HOLDING 1,75 2024-02-28	EUR	3.078	0,29	0	0,00
XS2193969370 - BONO UPJOHN FINANCE 1,02 2024-06-23	EUR	2.265	0,22	0	0,00
XS1724512097 - BONO BBVA 4,14 2023-12-01	EUR	5.375	0,51	5.382	0,55
XS2054209320 - BONO WINTERSHALL DEA FIN 0,45 2023-09-25	EUR	5.210	0,50	5.134	0,53
FR0013321791 - BONO SOCIETE GENERALE 1,21 2023-03-06	EUR	0	0,00	5.508	0,57
XS2177552390 - BONO AMADEUS SA 2,50 2024-05-20	EUR	3.429	0,33	0	0,00
XS2081491727 - BONO SERVICIOS MEDIO AMBI 0,82 2023-12-04	EUR	6.954	0,66	6.864	0,71
IT0005204406 - BONO UNICREDITO ITALIANO 4,18 2024-08-31	EUR	2.478	0,24	2.459	0,25
IT0005199267 - BONO UNICREDITO ITALIANO 3,72 2023-06-30	EUR	0	0,00	4.493	0,46
XS1730873731 - BONO ARCELOR MITTAL 0,95 2023-01-17	EUR	0	0,00	2.791	0,29
XS1823532996 - BONO BANCA NACIONAL DE PA 2,44 2023-05-22	EUR	0	0,00	5.517	0,57
XS1756434194 - BONO BANCA NACIONAL DE PA 1,79 2023-01-19	EUR	0	0,00	12.285	1,27
XS1821814982 - BONO FORD MOTOR 2,53 2023-11-15	EUR	0	0,00	8.855	0,91
XS1717591884 - BONO SANT.CENTHISP 2,55 2024-11-21	EUR	0	0,00	18.443	1,90
XS1788515788 - BONO METRO AG 1,13 2023-03-06	EUR	0	0,00	3.513	0,36
XS1616341829 - BONO SOCIETE GENERALE 4,18 2024-05-22	EUR	4.930	0,47	4.942	0,51
XS1689234570 - BONO SANT.CENTHISP 1,92 2023-03-28	EUR	0	0,00	3.026	0,31
XS1788584321 - BONO BBVA 1,42 2023-03-09	EUR	0	0,00	7.534	0,78
XS1468525057 - BONO CELLNEX TELECOM 2,38 2024-01-16	EUR	201	0,02	201	0,02
FR0013309606 - BONO RCI BANQUE SA 1,75 2023-01-12	EUR	0	0,00	5.782	0,60
XS1551678409 - BONO TELECOM ITALIA SPA 2,50 2023-07-19	EUR	5.118	0,49	5.015	0,52
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		98.533	9,40	165.468	17,05
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		594.838	56,69	522.398	53,80
XS2637123238 - PAGARE FERROVIAL 3,84 2023-09-11	EUR	6.242	0,59	0	0,00
XS2633351478 - PAGARE SANTANDER CONSUMER F 5,75 2023-09-05	USD	9.035	0,86	0	0,00
XS2630827538 - PAGARE CIE AUTOMOTIVE SA 4,30 2023-09-12	EUR	5.039	0,48	0	0,00
XS2630486103 - PAGARE ACCIONA 4,12 2023-09-04	EUR	14.733	1,40	0	0,00
XS2627107001 - PAGARE ACCIONA 3,78 2023-07-14	EUR	5.070	0,48	0	0,00
XS2562899976 - PAGARE FERROVIAL 2,08 2023-02-27	EUR	0	0,00	13.034	1,34
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		40.120	3,81	13.034	1,34
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		634.958	60,50	535.432	55,14
NL0015001FS8 - ACCIONES FERROVIAL SE	EUR	4.301	0,41	0	0,00
LU0156801721 - ACCIONES TENARIS SA	EUR	2.979	0,28	0	0,00
CH0012549785 - ACCIONES SONOVA HOLDING AG	CHF	3.165	0,30	1.425	0,15
CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD	USD	3.260	0,31	0	0,00
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	2.841	0,27	4.474	0,46
FR0000051807 - ACCIONES TELEPERFORMAN CE	EUR	0	0,00	3.178	0,33
GB00BP92CJ43 - ACCIONES TATE & LYLE PLC	GBP	0	0,00	4.078	0,42
FR0010908533 - ACCIONES EDENRED	EUR	2.205	0,21	3.615	0,37
NL0015000Y2 - ACCIONES UNIVERSAL GROUP INC	EUR	4.420	0,42	0	0,00
IE00BTN1Y115 - ACCIONES MEDTRONIC	USD	3.817	0,36	3.911	0,40
US11135F1012 - ACCIONES BROADCOM	USD	3.734	0,36	3.800	0,39
GB0009223206 - ACCIONES SMITH NEPHEW	GBP	3.370	0,32	4.002	0,41
US00724F1012 - ACCIONES ADOBE INC	USD	3.142	0,30	3.917	0,40
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC.	USD	0	0,00	2.300	0,24
US6974351057 - ACCIONES PALO ALTO	USD	3.525	0,34	3.487	0,36
CA67077M1086 - ACCIONES NUTRIEN LTD	USD	0	0,00	1.352	0,14
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP	EUR	1.117	0,11	0	0,00
US78409V1044 - ACCIONES MCGRAW HILL FINANCA	USD	1.257	0,12	2.509	0,26
FR0000121485 - ACCIONES KERING	EUR	2.280	0,22	0	0,00
NL0000235190 - ACCIONES EADS	EUR	3.170	0,30	3.214	0,33
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	4.295	0,41	4.088	0,42
US0394831020 - ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	3.581	0,34	1.730	0,18
DE0005810055 - ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	3.082	0,29	0	0,00
DE0006599905 - ACCIONES MERCK KGAA	EUR	3.874	0,37	5.230	0,54
US58933Y1055 - ACCIONES MERCK	USD	0	0,00	4.586	0,47
IE00B4BNMY34 - ACCIONES ACCENTURE PLC	USD	2.875	0,27	3.333	0,34
FR0000120693 - ACCIONES PERNOD-RICARD	EUR	2.277	0,22	3.850	0,40
PTEDPOAM0009 - ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	2.015	0,19	0	0,00
IE0001827041 - ACCIONES CRH PLC	EUR	3.010	0,29	2.709	0,28
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	4.587	0,44	0	0,00
US6541061031 - ACCIONES NIKE INC	USD	2.640	0,25	0	0,00
US59156R1086 - ACCIONES METLIFE INC	USD	0	0,00	4.247	0,44
FR0000120321 - ACCIONES L'OREAL	EUR	3.011	0,29	3.553	0,37
AN8068571086 - ACCIONES SLB	USD	2.847	0,27	1.644	0,17
FR0000125486 - ACCIONES VINCI S.A.	EUR	0	0,00	3.625	0,37
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON	USD	2.852	0,27	4.061	0,42
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	1.549	0,15	4.443	0,46
FR0000121014 - ACCIONES VMH MOET HENNESSY	EUR	2.986	0,28	3.569	0,37

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US0605051046 - ACCIONES BANKAMERICA CORP	USD	0	0,00	3.100	0,32
US7475251036 - ACCIONES QUALCOMM INC	USD	2.885	0,27	2.860	0,29
GB0007980591 - ACCIONES B.P. AMOCO	GBP	2.307	0,22	1.450	0,15
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	4.664	0,44	5.076	0,52
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	3.637	0,35	5.244	0,54
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	5.345	0,51	4.996	0,51
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	0	0,00	1.487	0,15
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	0	0,00	3.575	0,37
FR0000131104 - ACCIONES IH - EXANE BNP PARIBA	EUR	1.480	0,14	3.836	0,40
TOTAL RV COTIZADA		114.379	10,89	127.557	13,14
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		114.379	10,89	127.557	13,14
LU1648456215 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	5.178	0,49	0	0,00
LU1668657197 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	EUR	5.075	0,48	0	0,00
LU0765416804 - PARTICIPACIONES LEMANIK ASSET MANAGE	USD	0	0,00	23.629	2,43
IE00B81TMV64 - PARTICIPACIONES ALGEBRIS FINAN	EUR	2.642	0,25	9.541	0,98
LU0231204701 - PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	USD	2.601	0,25	0	0,00
LU0594300500 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	1.622	0,15	0	0,00
TOTAL IIC		17.117	1,62	33.169	3,41
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		766.455	73,01	696.159	71,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		975.329	92,90	849.261	87,44

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

.

12. 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).