

## LLUC VALORES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 170

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

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 16/04/1998

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

#### Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7.  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

#### 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	0,81	0,63	0,81	1,52
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,68	0,55	2,68	0,06

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	25.052.647,93	21.244.998,93
Nº de accionistas	1.673,00	1.505,00
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	348.024	13,8917	12,6231	13,9274
2022	268.183	12,6233	11,5226	13,9951
2021	213.441	13,6828	11,7171	13,9246
2020	182.594	11,8349	7,6874	11,8405

### 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	0,55	0,00	0,55	0,55	0,00	0,55	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
10,05	2,45	7,42	9,18	-4,99	-7,74	15,61	5,74	-13,95

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)	0,63	0,32	0,31	0,32	0,32	1,26	1,17	1,15	1,15

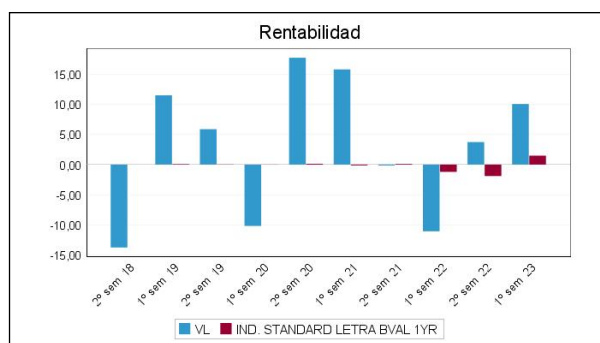
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	284.248	81,67	224.889	83,86
* Cartera interior	24.123	6,93	26.381	9,84
* Cartera exterior	259.410	74,54	198.387	73,97
* Intereses de la cartera de inversión	715	0,21	121	0,05
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	60.428	17,36	39.876	14,87
(+/-) RESTO	3.349	0,96	3.417	1,27
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>348.024</b>	<b>100,00 %</b>	<b>268.183</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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	268.183	230.558	268.183	
± Compra/ venta de acciones (neto)	16,68	12,02	16,68	76,70
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	9,29	3,56	9,29	231,90
(+) Rendimientos de gestión	10,02	4,25	10,02	199,97
+ Intereses	0,46	0,07	0,46	751,82
+ Dividendos	0,98	0,52	0,98	142,12
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,19	-0,03	-0,19	618,50
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,79	3,14	8,79	256,83
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,07	0,94	-0,07	-108,89
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,11	-0,13	0,11	-209,68
± Otros resultados	-0,07	-0,24	-0,07	-64,88
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,73	-0,69	-0,73	34,44
- Comisión de sociedad gestora	-0,55	-0,55	-0,55	25,19
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	25,19
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,03	6,83
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	292,65
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,05	-0,10	149,01
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-66,95
+ 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	-66,95
± 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>348.024</b>	<b>268.183</b>	<b>348.024</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

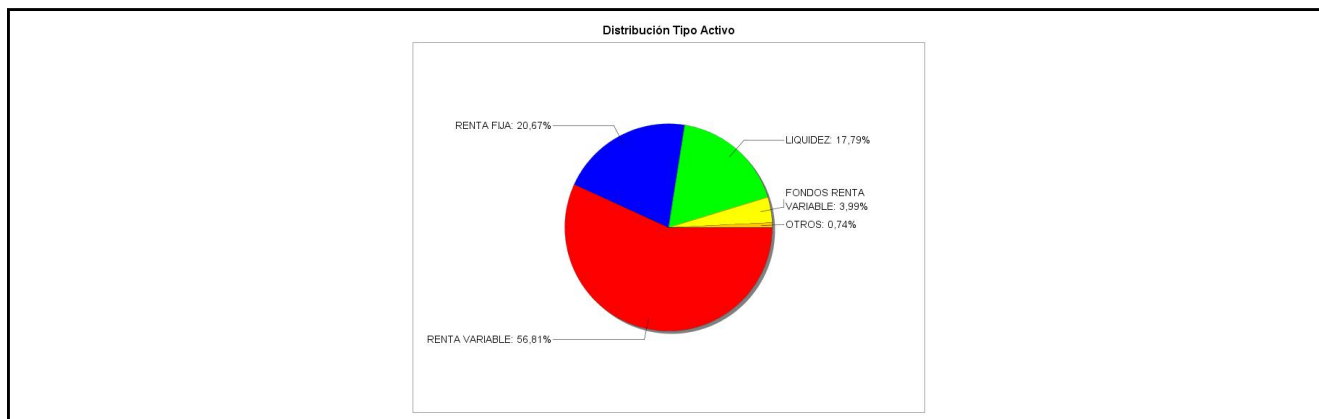
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	15.777	4,53	10.337	3,86
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	4.020	1,16	8.798	3,28
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	19.796	5,69	19.134	7,14
TOTAL RV COTIZADA	4.327	1,24	7.247	2,71
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	4.327	1,24	7.247	2,71
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	24.123	6,93	26.381	9,85
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	36.099	10,38	10.940	4,08
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	16.040	4,60	4.676	1,74
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	52.139	14,98	15.616	5,82
TOTAL RV COTIZADA	193.378	55,58	172.042	64,17
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	193.378	55,58	172.042	64,17
TOTAL IIC	13.892	3,99	10.729	4,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	259.410	74,55	198.387	73,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	283.533	81,48	224.768	83,84

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
TREASURY 3,875% 31/12/2029	C/ FUTURO US 10YR NOTE (CBT) SEP23	3.613	Inversión
Total subyacente renta fija		3613	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
YEN JAPONES	V/ FUTURO DOLAR FX JPY SEP 23	6.428	Inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD SEP23	109.440	Inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX GBP SEP 23	6.148	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		122016	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		125629	

#### 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: 33.795.586,44 euros  Repo: 41.797.017,94 euros
--

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

Renta Variable Extranjera: 9.183.750,97 euros que supone un 2,97 % del patrimonio medio

Activos Monetarios Extranjeros: 18.895.262,26 euros que supone un 6.11 % 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 79.841.644 euros, el número de accionistas ha aumentado en 168 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 10,05 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,63 %.

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

- \* ACC. MICROSOFT (rendimiento 0,56 %)
- \* ACC. PALO ALTO NETWORK INC (rendimiento 1,08 %)
- \* ACC. ADOBE INC (rendimiento 0,59 %)
- \* ACC. BROADCOM INC (rendimiento 0,67 %)
- \* FUTURO EURO FX USD SEP23 (rendimiento 0,59 %)

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. (1,47 % sobre patrimonio)
- \* FIDELITY INVESTMENTS (1,15 % sobre patrimonio)
- \* FRANKLIN TEMPLETON (1,37 % 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 10,05 %.

Por tipología de activos, al inicio del período la sociedad se encontraba invertida en un 7,97 % en renta fija, 70,85 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 20,75 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 57,99 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 35,18 %.



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: 15,08 % en renta fija, 60,80 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 23,83 % activos monetarios y liquidez.

Como se aprecia, debido al atractivo del binomio rentabilidad/riesgo entre la renta fija y la renta variable, hemos incorporado renta fija en LLuc. La inversión está focalizada en instrumentos de gobierno en su mayor medida, siendo el remanente invertido en instrumentos de compañías Grado de Inversión y Pagarés.

En este sentido, durante la primera mitad del año, hemos incrementado la duración de la cartera de 0 años a 1,29 años con una TIR que se mantiene en niveles superiores al 3%, 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

\* B. ESTADO 0,6% 31/10/2029 Peso: 2,18 %

\* DANONE Peso: 1,71 %

\* FRANCE 0,75% 25/02/2028 Peso: 1,67 %

\* FERROVIAL SE Peso: 1,64 %

\* ORANGE Peso: 1,51 %

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

\* MERCK & CO INC.US Peso: 1,9 %

\* B. ESTADO 0% 30/04/2023 Peso: 1,85 %

\* METLIFE INC Peso: 1,68 %

\* EDENRED Peso: 1,65 %

\* COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN Peso: 1,58 %

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 4,54 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 41.797.018 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 infraponderando 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	%
ES0000012G26 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,80 2027-07-30	EUR	2.889	0,83	0	0,00
ES0000012F43 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,60 2029-10-31	EUR	7.518	2,16	0	0,00
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>10.407</b>	<b>2,99</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
ES0000012F84 - BONO ESTADO ESPAÑOL 1,80 2023-04-30	EUR	0	0,00	4.956	1,85
ES00000123X3 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,40 2023-10-31	EUR	5.370	1,54	5.381	2,01
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>5.370</b>	<b>1,54</b>	<b>10.337</b>	<b>3,86</b>
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>15.777</b>	<b>4,53</b>	<b>10.337</b>	<b>3,86</b>
ES05051137H3 - PAGARE EL CORTE INGLES 3,86 2023-07-18	EUR	1.591	0,46	0	0,00
ES05306742L5 - PAGARE ENDESA 2,31 2023-03-02	EUR	0	0,00	3.978	1,48
ES0513495VL5 - PAGARE SANTANDER CONSUMER F 2,94 2023-11-23	EUR	2.429	0,70	2.429	0,91
ES05051136L7 - PAGARE EL CORTE INGLES 2,25 2023-01-24	EUR	0	0,00	2.391	0,89
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>4.020</b>	<b>1,16</b>	<b>8.798</b>	<b>3,28</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>19.796</b>	<b>5,69</b>	<b>19.134</b>	<b>7,14</b>
ES0140609019 - ACCIONES CRITERIA CAIXA SA	EUR	1.124	0,32	2.350	0,88
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	3.203	0,92	4.897	1,83
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>4.327</b>	<b>1,24</b>	<b>7.247</b>	<b>2,71</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>4.327</b>	<b>1,24</b>	<b>7.247</b>	<b>2,71</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>24.123</b>	<b>6,93</b>	<b>26.381</b>	<b>9,85</b>
FR001400AIN5 - BONO ESTADO FRANCÉS 0,75 2028-02-25	EUR	5.779	1,66	0	0,00
DE0001104909 - BONO ESTADO ALEMÁN 2,20 2024-12-12	EUR	14.035	4,03	8.002	2,98
NL0015000RP1 - BONO ESTADO HOLANDA 0,50 2032-07-15	EUR	1.320	0,38	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0014003513 - BONO ESTADO FRANCES 2,67 2027-02-25	EUR	4.927	1,42	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		26.061	7,49	8.002	2,98
FR0010466938 - BONO ESTADO FRANCES 4,25 2023-10-25	EUR	2.933	0,84	2.937	1,10
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.933	0,84	2.937	1,10
XS1114473579 - BONO BP CAPITAL MARKETS 2,21 2026-09-25	EUR	1.420	0,41	0	0,00
US91282CEF41 - BONO US TREASURY 2,50 2027-03-31	USD	2.737	0,79	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.157	1,20	0	0,00
US91282CEX56 - BONO US TREASURY 3,00 2024-06-30	USD	2.948	0,85	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		2.948	0,85	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>36.099</b>	<b>10,38</b>	<b>10.940</b>	<b>4,08</b>
XS2637123238 - PAGARE FERROVIAL 3,84 2023-09-11	EUR	3.765	1,08	0	0,00
XS2633351478 - PAGARE SANTANDER CONSUMER F 5,75 2023-09-05	USD	3.162	0,91	0	0,00
XS2630827538 - PAGARE CIE AUTOMOTIVE SA 4,29 2023-09-12	EUR	1.581	0,45	0	0,00
XS2630486103 - PAGARE ACCIONA 4,12 2023-09-04	EUR	4.351	1,25	0	0,00
XS2627107001 - PAGARE ACCIONA 3,77 2023-07-14	EUR	3.181	0,91	0	0,00
XS2562899976 - PAGARE FERROVIAL 2,08 2023-02-27	EUR	0	0,00	4.676	1,74
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>16.040</b>	<b>4,60</b>	<b>4.676</b>	<b>1,74</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>52.139</b>	<b>14,98</b>	<b>15.616</b>	<b>5,82</b>
NL0015001FS8 - ACCIONES FERROVIAL SE	EUR	5.709	1,64	0	0,00
US2372661015 - ACCIONES DARLING INGREDIENTS	USD	2.538	0,73	0	0,00
LU0633102719 - ACCIONES SAMSONITE	HKD	3.090	0,89	0	0,00
IE000S9YS762 - ACCIONES LINDE AG	USD	4.503	1,29	0	0,00
CH0012549785 - ACCIONES SONOVA HOLDING AG	CHF	4.218	1,21	0	0,00
US98138H1014 - ACCIONES WORKDAY INC	USD	4.069	1,17	4.197	1,56
CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD	USD	7.779	2,24	4.993	1,86
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	2.751	0,79	4.217	1,57
US0231351067 - ACCIONES AMAZON COMPANY	USD	2.639	0,76	2.621	0,98
FR0010908533 - ACCIONES EDENRED	EUR	0	0,00	4.428	1,65
IE00BTN1Y115 - ACCIONES MEDTRONIC	USD	3.327	0,96	4.044	1,51
US11135F1012 - ACCIONES BROADCOM	USD	5.281	1,52	4.446	1,66
IE00BZ12WP82 - ACCIONES LINDE AG	USD	0	0,00	4.160	1,55
GB0009223206 - ACCIONES SMITH NEPHEW	GBP	3.893	1,12	4.395	1,64
US58733R1023 - ACCIONES MERCADOLIBRE INC	USD	1.824	0,52	1.249	0,47
GB00BLG29862 - ACCIONES TESCO	GBP	4.245	1,22	4.513	1,68
US00724F1012 - ACCIONES ADOBE INC	USD	5.217	1,50	3.952	1,47
US2855121099 - ACCIONES ELECTRONICS ARTS	USD	2.531	0,73	4.347	1,62
GG000B8P59C08 - ACCIONES SYNCONA LTD	GBP	1.649	0,47	1.896	0,71
US6974351057 - ACCIONES PALO ALTO	USD	5.525	1,59	3.370	1,26
CA67077M1086 - ACCIONES NUTRIEN LTD	USD	0	0,00	1.668	0,62
NL0011821202 - ACCIONES JING GROEP	EUR	2.217	0,64	0	0,00
US78409V1044 - ACCIONES MCGRAW HILL FINANCIA	USD	1.883	0,54	4.591	1,71
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	0	0,00	2.198	0,82
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	2.075	0,60	942	0,35
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE	EUR	5.249	1,51	0	0,00
DE000CBK1001 - ACCIONES COMMERZBANK AG	EUR	2.054	0,59	1.388	0,52
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	5.172	1,49	3.925	1,46
US35671D8570 - ACCIONES FREEPORT MCMORAN	USD	3.769	1,08	0	0,00
DE0005810055 - ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	4.177	1,20	0	0,00
DE0006599905 - ACCIONES MERCK KGAA	EUR	4.345	1,25	4.526	1,69
US5801351017 - ACCIONES MCDONALDS CORP	USD	3.501	1,01	0	0,00
FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM	EUR	3.950	1,14	1.303	0,49
US58933Y1055 - ACCIONES MERCK	USD	0	0,00	5.084	1,90
IE00B4BNMY34 - ACCIONES ACCENTURE PLC	USD	4.908	1,41	4.744	1,77
FR0000120693 - ACCIONES PERNOD-RICARD	EUR	3.765	1,08	5.136	1,92
US74762E1029 - ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	4.337	1,25	1.264	0,47
CH0012255151 - ACCIONES SWATCH GROUP AG	CHF	3.073	0,88	5.369	2,00
PTEDP0AM0009 - ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	2.579	0,74	0	0,00
IE0001827041 - ACCIONES CRH PLC	EUR	4.828	1,39	3.509	1,31
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	5.942	1,71	0	0,00
US6541061031 - ACCIONES NIKE INC	USD	4.116	1,18	0	0,00
US59156R1086 - ACCIONES METLIFE INC	USD	0	0,00	4.495	1,68
FR0000120321 - ACCIONES LOREAL	EUR	3.182	0,91	4.270	1,59
AN8068571086 - ACCIONES SLB	USD	4.088	1,17	3.135	1,17
US2546871060 - ACCIONES WALT DISNEY	USD	3.318	0,95	0	0,00
FR0000125486 - ACCIONES VINCI S.A.	EUR	0	0,00	3.394	1,27
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON	USD	4.079	1,17	4.439	1,66
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	2.896	0,83	4.998	1,86
FR0000121014 - ACCIONES LVMH MOET HENNESSY	EUR	3.038	0,87	3.780	1,41
US6745991058 - ACCIONES OCCIDENTAL PETROLEUM	USD	3.034	0,87	0	0,00
US0605051046 - ACCIONES BANKAMERICA CORP	USD	0	0,00	4.088	1,52
US7475251036 - ACCIONES QUALCOMM INC	USD	4.414	1,27	3.262	1,22
GB0007980591 - ACCIONES B.P. AMOCO	GBP	3.405	0,98	2.831	1,06

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	4.397	1,26	4.617	1,72
FR0000125007 - ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	0	0,00	4.238	1,58
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	5.178	1,49	5.208	1,94
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	6.219	1,79	4.878	1,82
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	0	0,00	3.258	1,21
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	0	0,00	3.887	1,45
FR0000131104 - ACCIONES H - EXANE BNP PARIBA	EUR	3.400	0,98	4.792	1,79
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>193.378</b>	<b>55,58</b>	<b>172.042</b>	<b>64,17</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>193.378</b>	<b>55,58</b>	<b>172.042</b>	<b>64,17</b>
LU1668657197 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	EUR	5.129	1,47	0	0,00
LU0231204701 - PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	USD	4.753	1,37	4.135	1,54
LU0594300500 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	4.010	1,15	6.595	2,46
<b>TOTAL IIC</b>		<b>13.892</b>	<b>3,99</b>	<b>10.729</b>	<b>4,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>259.410</b>	<b>74,55</b>	<b>198.387</b>	<b>73,99</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>283.533</b>	<b>81,48</b>	<b>224.768</b>	<b>83,84</b>

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 se han realizado operaciones de simultáneas sobre deuda pública para la gestión de la liquidez del fondo por un importe efectivo total de 41.797.017,94 euros y un rendimiento total de 4.076,29 euros.

Durante el período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento a un día, sobre deuda pública, con la contraparte BANCA MARCH, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 41.797.017,94 euros y un rendimiento total de 4.076,29 euros.