

ESTRATEGIA INVERSIÓN, FI

Nº Registro CNMV: 5171

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

Gestora: BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC **Depositario:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, 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 Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas 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 FONDO

Fecha de registro: 16/06/2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Estrategia Inversión es un fondo de asignación de activos global. El fondo invertirá entre el 50% y el 100% de su patrimonio en IIC financieras aptas, armonizadas o no, con un máximo del 30% en IIC no armonizadas, de gestión tradicional o de retorno absoluto, pertenecientes o no al grupo de la gestora. El fondo estará expuesto a renta variable y renta fija, tanto pública como privada, sin predeterminación en cuanto a porcentajes de exposición. Las emisiones serán de alta (mínimo A-) o media calidad crediticia (mínimo BBB-) y hasta un 25% de exposición total, de baja calidad (inferior a BBB-). Podrá invertir, mediante derivados, hasta un 30% de exposición total en instrumentos financieros con rentabilidad ligada a riesgo de crédito, inflación, índices de materias primas o de volatilidad (de acciones cotizadas, índices bursátiles, tipos de interés o de cambio). La exposición a divisa podrá situarse entre el 0% y el 100%.

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 Fondo 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	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,91	2,67	3,29	0,12

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	71.737.329,92	72.437.411,89
Nº de Partícipes	51.746	51.646
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	600 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	1.072.052	14,9441
2022	785.144	13,2929
2021	1.546.719	14,7825
2020	899.293	12,3156

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	0,30	0,00	0,30	0,60	0,00	0,60	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	12,42	4,25	-0,67	3,88	4,51				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,13	20-10-2023	-1,58	13-03-2023		
Rentabilidad máxima (%)	1,55	02-11-2023	1,78	02-06-2023		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	8,94	8,14	8,86	8,70	10,02				
Ibex-35	13,98	0,75	0,76	0,66	1,19				
Letra Tesoro 1 año	1,06	0,03	0,03	0,04	0,12				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	-0,57	-0,57	-0,60	-0,61	-0,78				

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	1,05	0,26	0,26	0,26	0,25	1,04	1,11	1,31	1,07

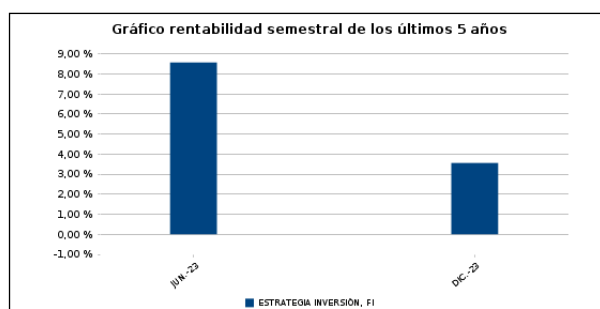
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El 16/09/2022 se modificó la vocación inversora del Fondo y por ello solo se muestra la evolución del valor liquidativo y de la rentabilidad a partir de este momento "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	9.394.530	208.089	2,66
Renta Fija Internacional	1.705.200	51.201	3,37
Renta Fija Mixta Euro	571.310	21.848	3,33
Renta Fija Mixta Internacional	1.951.930	70.695	3,55
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.733.480	65.386	4,09
Renta Variable Euro	103.985	7.964	9,06
Renta Variable Internacional	6.358.258	318.252	4,53
IIC de Gestión Pasiva	510.602	19.209	1,83
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	94.381	5.069	1,66
Global	20.544.263	683.783	3,59
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	3.355.128	94.568	1,83
IIC que Replica un Índice	2.148.757	46.760	5,52
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	48.471.822	1.592.824	3,49

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	1.056.239	98,52	1.018.952	97,47

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera interior	242.026	22,58	233.190	22,31
* Cartera exterior	814.213	75,95	785.762	75,17
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	10.122	0,94	27.274	2,61
(+/-) RESTO	5.692	0,53	-865	-0,08
TOTAL PATRIMONIO	1.072.052	100,00 %	1.045.360	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)	1.045.360	785.144	785.144	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,99	19,51	17,58	-105,58
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,54	7,60	10,95	-49,11
(+) Rendimientos de gestión	3,87	7,94	11,62	-46,81
+ Intereses	0,05	0,03	0,08	53,63
+ Dividendos	0,15	0,14	0,29	14,38
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,39	-0,39	-0,78	-11,82
± Resultado en IIC (realizados o no)	4,07	8,17	12,05	-45,50
± Otros resultados	-0,01	-0,01	-0,02	10,66
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-81,13
(-) Gastos repercutidos	-0,35	-0,36	-0,71	4,80
- Comisión de gestión	-0,30	-0,30	-0,60	-11,39
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	-11,39
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	44,88
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-5,58
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,04	-0,06	49,11
(+) Ingresos	0,02	0,02	0,04	14,86
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,02	0,04	16,86
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	1.072.052	1.045.360	1.072.052	

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

3. Inversiones financieras

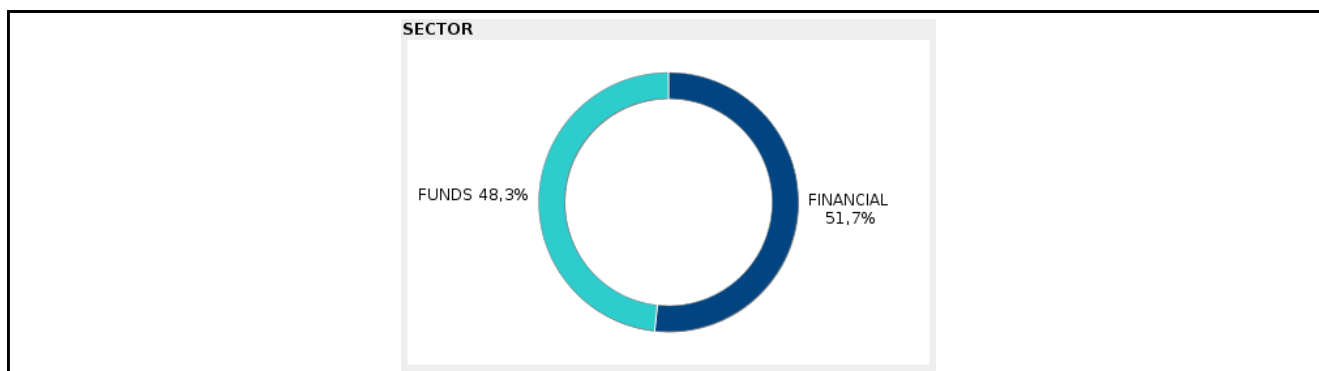
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC	242.025	22,58	233.190	22,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	242.025	22,58	233.190	22,31
TOTAL IIC	814.213	75,96	785.763	75,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	814.213	75,96	785.763	75,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.056.238	98,54	1.018.953	97,47

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
TOTAL DERECHOS		0	
Índice de renta variable	FUTURO S&P 500 INDEX 50	26.921	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO Euro Stoxx 50 Pr 10	26.874	Inversión
Total subyacente renta variable		53795	
Tipo de cambio/divisa	FUTURO EUR-USD X-RATE 125000	52.045	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		52045	
Institución de inversión colectiva	FONDO CT LUX PAN EUROPEAN	22.338	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	29.846	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO SCHROD ER ISF EMERGIN	62.897	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	71.409	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO FIDELITY FUNDS - INS	71.790	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMIN ER BEHEDGED	31.422	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	55.402	Inversión
Índice materias primas	FUTURO BGC Commodity 100	25.328	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BBVA EUROPA DESARROL	65.205	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BBVA USA DES. ISR FI	54.854	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BINDEX USA INDICE, F	121.966	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	45.090	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AB SICAV I - SELECT	76.205	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO JPMORGAN INVESTMENT	48.944	Inversión
Total otros subyacentes		782696	
TOTAL OBLIGACIONES		888536	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. 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 una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X

	SI	NO
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

BBVA Asset Management SA SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCION DEL FONDO.

a) Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

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

En concreto en EE.UU. las expectativas de crecimiento del PIB de 2023 se sitúan cerca del 2,4%, mientras que la inflación subyacente ha corregido hasta tasas del orden del 4% (-0,8pp en el semestre). En este contexto, la Fed ha mantenido los tipos de interés en el rango 5,25-5,50%, enfatizando la necesidad de mantenerlos elevados durante 2024. Sin embargo, las últimas previsiones del comité sugieren, en promedio, 75pb de bajadas para el año que viene.

Por su parte, en la Eurozona, el PIB podría cerrar 2023 con tasas del 0,5% (por debajo de su potencial), con el PIB de España creciendo al 2,4%. Por el lado de los precios, la inflación subyacente en la eurozona ha disminuido de forma notable hasta situarse en el 3,6% (-2pp en el semestre), lo que ha llevado al mercado a anticipar fuertes bajadas del BCE en 2024 (desde la horquilla del 4,0-4,5% actual). En China, el PIB de 2023 podría registrar un crecimiento del 5,2%, ligeramente superior al objetivo del 5% que marcó el gobierno, pero por debajo de lo estimado por los analistas cuando comenzó el semestre.

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

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

hasta el 1,95%) las que explican la práctica totalidad del comportamiento del bono a 10 años nominal.

En cuanto a la deuda periférica europea, la expectativa de una política monetaria más laxa del BCE también ha favorecido el estrechamiento de diferenciales, compensando el anuncio del fin de las reinversiones del PEPP, que parece no haber tenido mucho impacto. Además, se espera que la reactivación de las reglas fiscales para 2024 apoye la reducción de los déficits fiscales a medio plazo. Asimismo, España ha conseguido formar un nuevo gobierno y terminar con el impasse político iniciado con las elecciones de julio. Con todo esto, destaca la caída en la prima de riesgo de Grecia (-24pb a un nivel de 104pb), favorecida por el plan de consolidación de gobierno, mientras que en Italia y España se han mantenido prácticamente estables en torno a 168pb y 100pb, respectivamente, con la rentabilidad del bono español a 10 años cayendo 39pb hasta el 2,99%.

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

Pasando a renta variable, el 2S comenzó con descensos en las bolsas ante las expectativas de que los tipos de interés pudiesen mantenerse altos durante más tiempo, lo que se unía a los anuncios de mayor emisión de deuda tanto en Estados Unidos como en algunos países de Europa. Pero todo ello cambió en noviembre, cuando los datos de inflación comenzaron a sorprender a la baja y los bancos centrales suavizaron su discurso, propiciando un fuerte movimiento al alza en los activos de riesgo y un aumento considerable de los índices mundiales, al mismo tiempo que la volatilidad caía a niveles mínimos desde la pandemia (el VIX de volatilidad cerraba el semestre disminuyendo a un nivel 12,45). En consecuencia, los principales mercados mundiales, como el MSCI World y el S&P500 repuntaron considerablemente, cerrando el semestre con subidas del 6,5% y 7,2% en dólares, respectivamente. Los mercados desarrollados fueron los principales impulsores de las subidas (MSCI Dev. World en dólares, +6,8%), destacando los aumentos de las bolsas de Portugal (PSI 20, +8,0%), Italia (MSCI Italy, +7,9%) y EE.UU. Por otro lado, aunque las bolsas emergentes subieron en menor medida (MSCI Emerging en dólares, 3,5%), los índices de Europa emergente y Latinoamérica tuvieron un comportamiento excepcional (MSCI Emerging Europe en dólares, 13,2%; MSCI Latam en dólares, 9,1%). En Europa, las bolsas de los países core subieron más tímidamente, con el DAX alemán aumentando un 3,7% y el CAC francés incrementándose un 1,9%. Así, el Stoxx600 se anotó una ganancia del 3,7%, lastrado por el índice de Suiza, que fue el peor, al caer un 1,3%. Por otra parte, el Topix siguió con su tendencia al alza, aumentando un 3,4%. En emergentes, destacaron muy positivamente Turquía (BIST100, +29,7%), Polonia (WIG20, +13,7%), Brasil (Bovespa, +13,6%), Indonesia (Nifty50, +13,2%) y la India (Sensex, 11,6%), compensando el mal comportamiento de China (CSI 300, -10,7%). Con respecto a las estimaciones de beneficios de 2023, se han mantenido prácticamente sin cambios en EE.UU. a lo largo del semestre, mientras que en Europa los analistas han ido recortado sus previsiones. Para el 2024, sin embargo, las estimaciones se han recortado en ambas regiones, con especial énfasis en Europa. Con todo, las cifras actuales de crecimiento de beneficios se sitúan en niveles del 1,5% en EE.UU. y -0,9% en Europa para 2023, 10,8% y 6,0% de cara a 2024, y 12,7% y 9,1% para 2025. En cuanto a las ventas, las cifras correspondientes son 2,0% y -0,4% en 2023, 4,9% y 2,5% en 2024, y 5,5% y 3,0% de cara a 2025. Por último, la temporada de beneficios del 3T se salda con subidas en EE.UU. (+4,7% a/a), impulsados por los márgenes empresariales, mientras que Europa experimenta una fuerte caída tanto en beneficios (11,5% a/a) como de ventas (-6,9% a/a).

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

Por último, respecto a otros activos, en el mercado de divisas destaca la depreciación global del dólar (DXY -1,5%) y la apreciación del EURUSD (+1,2% hasta 1,1039). Y en materias primas llama la atención la fuerte subida del oro (+7,5% hasta 2063\$/o), mientras que el Brent (77,6\$/b) consigue cerrar el semestre en positivo (3,5%), pese a las abultadas caídas de los últimos meses.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

En la implementación de la revisión estratégica de BBVA AM octubre 23 no hemos realizado cambios a nivel fondo. Nos mantenemos positivos en RV Desarrollada, con el Indicador de Condiciones de Riesgo en Sobreponderar desde el primer trimestre del año.

Se mantienen estrategias de Cobertura Sistemáticas a través del fondo Behedged (por un peso del 3% aproximadamente), y como factor descorrelacionador se asume riesgo divisa, principalmente dólar.

c) Índice de referencia.

El fondo no sigue un índice de referencia al gestionarse de forma flexible y activa, sujeto a un objetivo de volatilidad máxima inferior al 25% anual.

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

El patrimonio del fondo ha aumentado un 2,55% en el periodo y el número de participes ha aumentado un 0,19%. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,53% los cuales se pueden desagregar de la siguiente manera: 0,33% de gastos directos y 0,20% de gastos indirectos como consecuencia de inversión en otras IICs. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 3,91%. La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del 3,55%.

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

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido superior a la de la media de la gestora situada en el 3,49%. Los fondos de la misma categoría gestionados por BBVA AM tuvieron una rentabilidad media ponderada del 3,59%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el segundo semestre el comportamiento del fondo ha sido aun más positivo que el primero, acumulando un +3,56% (con una Volatilidad a 12 meses del 9%). Lo que ha impulsado la rentabilidad anual a un +12,42%.

El bloque de Renta Variable USA ha liderado la rentabilidad semestral (+7,11%, con una contribución al fondo de +2,63%). En cuanto al comportamiento específico de los subyacentes en cartera, la rentabilidad más destacada en el periodo ha sido la del fondo de bolsa americana, Amundi Pioneer US Equity Fundamental Growth (+10,38%).

Por el contrario, la categoría de Materias Primas ha sido el mayor detractor semestral (-8,15%), pero por su reducido peso en el fondo la contribución negativa ha sido de -0,28%.

Así mismo, la estrategia de cobertura sistemática implementada en la cartera a través del BetaMiner Behedged ha cerrado este semestre con resultados planos (rentabilidad de +0,04% y contribución del 0,0%).

En cuanto a la gestión activa de la divisa Dólar, en esta segunda parte del año ha cerrado con una aportación ligeramente negativa de -0,18%.

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

El fondo mantiene al cierre del periodo posiciones abiertas en derivados que implican obligaciones de Renta Variable por un importe de 53.795.000 €, obligaciones de Tipo de Cambio por un importe de 52.045.000 €, otro tipo de obligaciones por un importe de 25.328.000 €.

A lo largo del periodo se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de cobertura cuyo grado de cobertura ha sido de 0,99. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión cuyo grado de apalancamiento medio ha sido de 81,81%.

d) Otra información sobre inversiones.

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 EL FONDO

La volatilidad del fondo ha sido del 8,50% , superior a la de la Letra del Tesoro a 1 año que ha sido de un 0,03%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó -0,57%

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

No se ha ejercido el derecho de asistencia y voto en las juntas de accionistas de las sociedades en cartera al no reunir los requisitos previstos en la normativa para que tal ejercicio sea obligatorio, ni estar previsto de acuerdo con las políticas y procedimientos de BBVA AM de ejercicio de los derechos políticos.

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.

El fondo no soporta comisiones de análisis.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No hay compartimentos de propósito especial

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

En contraste con el mal comportamiento de los mercados en el tercer trimestre del año, en los últimos meses de 2023 hemos vuelto a terreno positivo de forma generalizada, gracias a las sorpresas positivas en los datos económicos y la moderación de la inflación. Los dos principales bancos centrales han ido suavizando progresivamente su discurso, respaldando un escenario de "aterrizaje suave" de la economía global.

Para 2024 entendemos que nuestro posicionamiento a favor de la Renta Variable de mayor calidad nos seguirá beneficiando, aunque las incertidumbres en el escenario económico internacional siguen ahí. La gestión activa de corto plazo con los indicadores tácticos esperamos nos aporte, por un lado, un extra de rentabilidad, y por otro, agilidad en la respuesta a eventos adversos.

Preveamos mantener la misma estrategia en el fondo, diversificando la cartera entre Renta Variable de distintas geografías, Materias Primas y apuestas tácticas sobre el dólar. Todo ello en función de su evolución.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0110101005 - FONDO BBVA EUROPA DESARROL	EUR	65.205	6,08	64.166	6,14
ES0110122001 - FONDO BBVA USA DES. ISR FI	EUR	54.854	5,12	54.582	5,22
ES0114565007 - FONDO BINDE USA INDICE, F	EUR	121.966	11,38	114.442	10,95
TOTAL IIC		242.025	22,58	233.190	22,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		242.025	22,58	233.190	22,31
IE00B1YZSC51 - ETF ISHARES CORE MSCI EU	EUR	102.427	9,55	104.888	10,03
IE00BJVNJ924 - FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	EUR	45.090	4,21	43.119	4,12
LU0607514808 - FONDO INVESCO JAPANESE EQU	JPY	53.380	4,98	53.751	5,14
LU1404935386 - FONDO AB SICAV I - SELECT	USD	76.205	7,11	71.861	6,87
LU1727362110 - FONDO JPMORGAN INVESTMENT	USD	48.944	4,57	45.322	4,34
LU1848768336 - FONDO INVESCO PAN EUROPEAN	EUR	99.661	9,30	94.223	9,01
LU1849566168 - FONDO THREADNEEDLE LUX - P	EUR	22.338	2,08	18.645	1,78
LU1883855915 - FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	USD	29.846	2,78	31.881	3,05
LU1910290466 - FONDO SCHRODER ISF EMERGIN	USD	62.897	5,87	62.324	5,96
LU1993969606 - FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	EUR	71.409	6,66	68.942	6,60

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU2038752072 - FONDO FIDELITY FUNDS - INS	EUR	71.790	6,70	69.081	6,61
LU2053007915 - FONDO BETAMINER BEHEDGED	EUR	31.422	2,93	29.250	2,80
LU2200579410 - FONDO AMUNDI INDEX MSCI EM	USD	43.402	4,05	41.080	3,93
LU2264874418 - FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	USD	55.402	5,17	51.396	4,92
TOTAL IIC		814.213	75,96	785.763	75,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		814.213	75,96	785.763	75,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.056.238	98,54	1.018.953	97,47

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

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

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

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

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

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

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

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

Colectivo Identificado de BBVA AM, cuando dicho desempeño deficiente derive de cualquiera de las circunstancias recogidas en la política de remuneraciones.

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

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA AM a su personal y consejeros, durante el ejercicio 2023, ha sido la siguiente: remuneración fija: 12.578.280 euros; remuneración variable: 6.058.128 euros y el número de beneficiarios han sido 226, de los cuales 192 han recibido remuneración variable. Adicionalmente, la remuneración agregada de los 4 altos cargos y otros 15 miembros del colectivo identificado, cuya actuación haya tenido una incidencia material en el perfil de riesgo de la SGIIC y las IIC gestionadas (entendidos como los miembros del consejo de administración de BBVA AM y el personal de BBVA AM que, durante 2023, hayan tenido autoridad para dirigir o controlar las actividades de la SGIIC) ha sido de 726.845 euros de retribución fija y 425.073 euros de retribución variable para los primeros, y de 1.936.936 euros de retribución fija y 1.333.007 euros de retribución variable para el resto.

La política de remuneración de BBVA AM, disponible en www.bbvaassetmanagement.com, incluye información adicional.

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

No aplica