

BRUNARA, S.A., SICAV

Nº Registro CNMV: 2

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

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

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

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

Dirección

Azul, 4 Madrid tel.900 108 598

Correo Electrónicobbvafondos@bbvaam.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 06/04/1987

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

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

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

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

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

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR**2. Datos económicos**

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,89	0,49	0,89	0,96

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,67	0,72	2,67	0,12

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	3.019.639,00	3.138.656,00
Nº de accionistas	5.976,00	6.198,00
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	64.726	21,4352	20,4686	21,4822
2022	64.246	20,4693	19,9573	21,6705
2021	72.114	21,4623	18,9886	21,5838
2020	71.879	19,0895	15,0668	20,3812

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

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,64	0,00	0,64	0,64	0,00	0,64	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

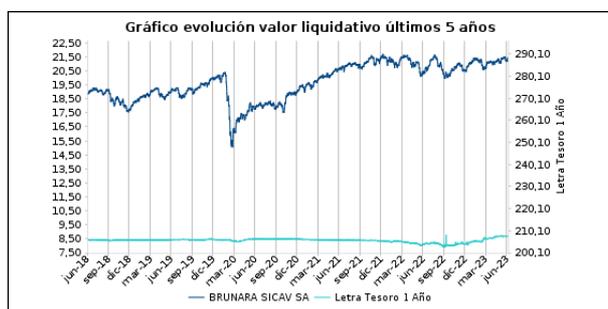
Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
4,72	1,65	3,02	2,38	-1,38	-4,63	12,43	-3,96	-5,76

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,87	0,43	0,44	0,47	0,46	1,82	1,82	1,83	1,86

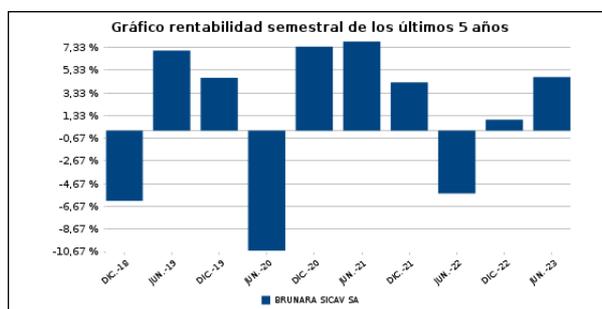
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	61.870	95,59	60.144	93,62
* Cartera interior	6.008	9,28	3.562	5,54
* Cartera exterior	55.805	86,22	56.573	88,06
* Intereses de la cartera de inversión	57	0,09	9	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.974	3,05	2.136	3,32
(+/-) RESTO	883	1,36	1.966	3,06
TOTAL PATRIMONIO	64.726	100,00 %	64.246	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)	64.246	65.220	64.246	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-3,87	-2,48	-3,87	-54,91
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,60	0,99	4,60	359,03
(+) Rendimientos de gestión	5,31	1,69	5,31	213,07
+ Intereses	0,16	0,03	0,16	466,05
+ Dividendos	0,32	0,25	0,32	26,52
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,04	-0,03	0,04	-225,57
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,66	0,84	0,66	-22,05
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,23	-0,36	-0,23	36,15
± Resultado en IIC (realizados o no)	4,29	0,97	4,29	340,50
± Otros resultados	0,07	-0,01	0,07	-1.435,28
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-98,29
(-) Gastos repercutidos	-0,75	-0,75	-0,75	0,22
- Comisión de sociedad gestora	-0,64	-0,66	-0,64	2,38
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	2,38
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	0,00	51,06
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,03	-0,01	79,12
- Otros gastos repercutidos	-0,05	0,00	-0,05	-4.489,13
(+) Ingresos	0,04	0,05	0,04	-22,67
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,01	0,02	50,23
+ Otros ingresos	0,02	0,04	0,02	-46,89
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	64.726	64.246	64.726	

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

3. Inversiones financieras

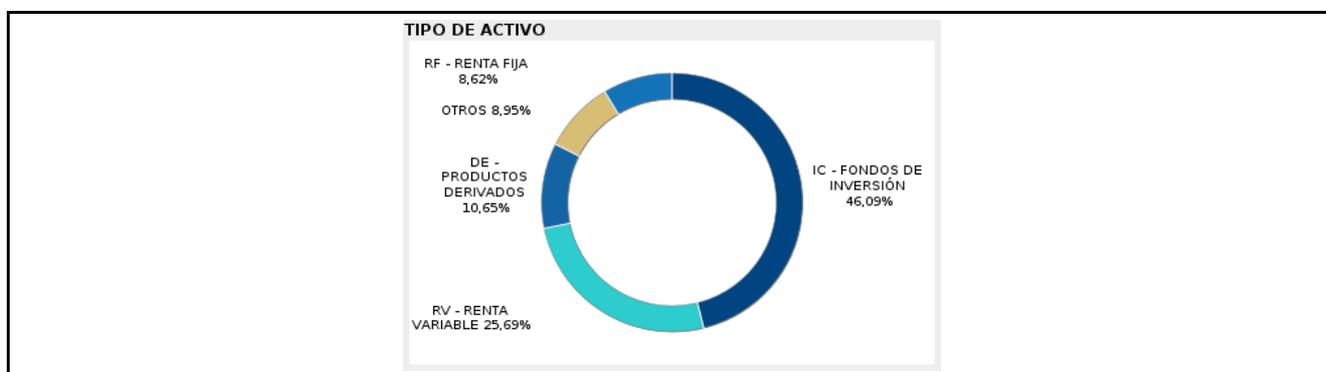
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.003	4,64	979	1,52
TOTAL RENTA FIJA	3.003	4,64	979	1,52
TOTAL RV COTIZADA	682	1,06	278	0,43
TOTAL RENTA VARIABLE	682	1,06	278	0,43
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	2.322	3,59	2.305	3,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	6.007	9,29	3.562	5,54
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.477	6,92	1.005	1,56
TOTAL RENTA FIJA	4.477	6,92	1.005	1,56
TOTAL RV COTIZADA	7.723	11,92	7.985	12,43
TOTAL RENTA VARIABLE	7.723	11,92	7.985	12,43
TOTAL IIC	43.419	67,10	47.581	74,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	55.619	85,94	56.571	88,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	61.626	95,23	60.133	93,58

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Índice de renta variable	OPCION S&P500 EMINI FUT Dec23 50	9.239	Inversión
Índice de renta variable	OPCION Euro Stoxx 50 Pr 10	9.184	Inversión
Total subyacente renta variable		18423	
TOTAL DERECHOS		18423	
Índice de renta variable	FUTURO S&P 500 INDEX 50	1.794	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO Euro Stoxx 50 Pr 10	2.043	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO MSCI EM 50	1.479	Inversión
Índice de renta variable	OPCION S&P500 EMINI FUT Dec23 50	8.249	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Índice de renta variable	OPCION Euro Stoxx 50 Pr 10	8.232	Inversión
Total subyacente renta variable		21797	
Tipo de cambio/divisa	FUTURO EUR-USD X-RATE 125000	1.988	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		1988	
Institución de inversión colectiva	FONDO JANUS HENDERSON HORI	1.466	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO FIDELITY FUNDS - CHI	1.422	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO JPMORGAN FUNDS - EUR	2.483	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	3.303	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	3.566	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO FIDELITY FUNDS - INS	3.589	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO M&G LUX INVESTMENT F	1.560	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMINER BEHEDGED	1.585	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	178	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	3.269	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	609	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	2.150	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETF INVESCO S&P 500 UCIT	3.764	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	497	Inversión
Total otros subyacentes		29441	
TOTAL OBLIGACIONES		53226	

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

Se han percibido ingresos a través de la Plataforma Quality por comisiones satisfechas por la IIC por un importe de 992,10 euros, lo que supone un 0,0015 % del patrimonio de la IIC.
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. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer semestre del año se ha visto caracterizado por un descenso significativo de la inflación general a nivel global, gracias al menor precio de las materias primas y la normalización de las cadenas de valor tras el fin de la política de Covid Cero en China. Sin embargo, la inflación subyacente continúa alta, y en este contexto, los bancos centrales han continuado su senda de subidas a lo largo del trimestre, señalizando su intención de mantener los tipos de interés altos durante más tiempo.

El PIB de EE.UU. del 1T se saldó con un crecimiento del 2,0% en tasa trimestral anualizada. De cara al 2T, la evolución de los indicadores de actividad real, así como las últimas lecturas de los indicadores PMI de junio, sugieren que la economía podría crecer a tasas del 2%, cerrando el año 2023 con un crecimiento cercano al 1,5%. La eurozona, por su parte, se encuentra en una recesión de carácter técnico, lastrada principalmente por el comportamiento de Alemania. Nuestras

estimaciones arrojan una senda de crecimiento muy débil para el resto del año (0,4%), fruto principalmente del efecto retardado de la política monetaria restrictiva del BCE. Por el lado de los precios, la inflación de mayo en EE.UU. fue del 4,0% y la subyacente del 5,3%, mientras que en la eurozona la general cerró el semestre en el 5,5% y la subyacente en el 5,4%. En China, los indicadores correspondientes al 2T han sido más flojos de lo previsto, con desaceleración tanto del consumo como de la inversión. Sin embargo, el precio de la vivienda de obra nueva ha vuelto a crecer en tasa interanual (+0,1%) por primera vez desde abril de 2022. Para el conjunto de 2023, el PIB podría crecer ligeramente por encima del objetivo del gobierno (5,8%).

El 1S del 2023 ha seguido marcado por la determinación de los bancos centrales de hacer frente a la inflación, advirtiendo que los tipos de interés se mantendrán elevados el tiempo que sea necesario. La Fed cerró el semestre en el rango de 5,0-5,25%, tras haber realizado tres subidas más desde diciembre a un ritmo de 25pb cada una. Al mismo tiempo, el presidente Powell contradecía al mercado afirmando que los tipos no bajarían este año, mostrando una previsión de dos subidas más hasta el rango de 5,50-5,75%. Tras este mensaje, el mercado ahora descuenta una subida adicional de 25pb este verano, pero sigue poniendo en duda la segunda subida ante el riesgo de recesión y el tensionamiento en las condiciones financieras, al mismo tiempo que ha pospuesto la primera bajada para principios de 2024. Por otro lado, el BCE continuó aumentando los tipos a un ritmo mayor, alcanzando un tipo de interés de depósito del 3,5% en junio y estrechando así el diferencial con EE.UU. Adicionalmente, la presidenta Lagarde señaló que habrá una subida adicional de 25pb en julio, a la vez que mostraba unas previsiones de inflación todavía elevadas para 2025. El mercado reaccionó a este mensaje aumentando la probabilidad de subidas adicionales en septiembre, elevando así el tipo terminal al 4%, y poniendo el primer recorte de tipos para mediados de 2024. Asimismo, los bancos centrales continuaron reduciendo sus balances. Tras un pequeño aumento en la liquidez a causa del episodio de estrés financiero de marzo, la Fed ha continuado sin reinvertir parte de los vencimientos de su cartera, mientras que el BCE anunció que dejará de reinvertir todos los vencimientos de su programa de compras de activos (APP) a partir de julio. Ante este escenario, se ha observado como la pendiente de las curvas de tipos soberanas ha continuado invirtiéndose, aunque con una fuerte volatilidad tras el episodio de estrés financiero que se vivió en el mes de marzo en EE.UU. y Europa. Así, las rentabilidades del tramo corto de la curva han subido con fuerza, influidas por la política monetaria, mientras que las de más largo plazo han disminuido ligeramente ante la expectativa de que unos tipos de interés más restrictivos terminen llevando a un posible menor crecimiento e inflación. Con ello, la rentabilidad del bono a 2 años subió en el 1S 47pb en EE.UU. a 4,90% y la del alemán 43 pb a 3,20%, mientras que los tipos a 10 años disminuyeron 4pb a 3,84% y 18pb a 2,39%, respectivamente. Los tipos reales a 10 años tomaron direcciones distintas en ambos mercados, mientras que aumentaron 5pb en EE.UU., disminuyeron 22pb en Alemania, al mismo tiempo que las expectativas de inflación a largo plazo bajaron 6pb en EE.UU. y aumentaron 2pb en Alemania. De esta manera, el diferencial a 2 años se amplía ligeramente hasta 170pb, mientras que el de a 10años se amplía en mayor medida hasta 144pb. En cuanto a la deuda periférica europea, los temores ante el nuevo gobierno de Italia, encabezado por el partido de ultra derecha Hermanos de Italia, no se han materializado. Tampoco parecen haber influido muy negativamente las revueltas sociales en Francia, ni el adelanto de las elecciones en España, al amparo del instrumento de protección de transmisión (TPI) de la política monetaria del BCE. Por otro lado, el mercado ha reaccionado positivamente tanto a la reciente victoria del partido Nueva Democracia en Grecia, como a la reducción en la reinversión del programa de compra de bonos (APP) de €30mm a €15mm por mes que el BCE comenzó en marzo. Con todo esto, la prima de riesgo cayó 77pb en Grecia a 128pb, 46pb en Italia a 168pb, 28pb en Portugal a 73pb y 10pb en España a 99pb. La rentabilidad del bono español a 10 años cae en lo que llevamos de año 28pb a 3,39%. El mercado de crédito también ha terminado el semestre mostrando buen comportamiento, una vez pasado el episodio de aversión al riesgo de marzo que disparó los diferenciales de la deuda especulativa, especialmente en el sector financiero. Los fundamentales de las empresas siguen siendo relativamente sólidos, al mismo tiempo que las expectativas de un aterrizaje suave de la economía han apoyado al activo. Con ello, en el 1S los diferenciales se estrecharon en 11pb en la deuda de mayor calidad y 47pb en el segmento especulativo de EE.UU., mientras que en Europa los diferenciales se estrecharon en 7 y 33pb, respectivamente.

Por la parte de la renta variable, el año comenzaba con una fuerte subida de las bolsas apoyadas por los menores temores recesivos y la reapertura china, que se atenuaba ligeramente a finales del 1T presionada por el tono restrictivo de los bancos centrales para hacer frente a la persistente inflación, y el empeoramiento de los datos macro de China y Europa, que hacían aumentar el riesgo de recesión. Pese a ello, la fortaleza de la economía americana permitía alcanzar nuevos máximos anuales a mediados de junio al MSCI World y al S&P500 (que entraba en mercado alcista, subida

superior al 20% desde los mínimos de oct-21), finalizando el 1S cerca de los mismos (+12,8%MSCI World) en zona de mínimos de volatilidad no vistos desde ene-20 (VIX 13,6). Las subidas han venido lideradas durante todo el año por los mercados desarrollados, aunque con una amplitud muy débil (pocas compañías/sectores al alza) centrada en valores tecnológicos relacionados con la IA (a mediados de junio el Nasdaq100 llegaba a acumular subidas del +39% en el año, FANG +77%, y SOX +48% frente al +15% del S&P500). Aunque Europa lideraba las subidas en el 1T (junto con el Nasdaq), durante el 2T, y más especialmente en junio, las bolsas nipona y la americana han sido las más fuertes, y lideran las ganancias en el acumulado anual (Topix 21%, S&P500 15,9%, Stoxx600 8,7%, Eurostoxx50 16%). En Europa en el 1S destaca la fortaleza de la periferia (salvo Portugal), Alemania y Francia, y el peor comportamiento de Reino Unido, Noruega (tono agresivo bancos centrales y sesgo energía), y Suiza (defensiva). En emergentes, en dólares destaca la subida de Latam (fuerte subida de México en 1T y Brasil en 2T), seguida de Europa Emergente, y con Asia muy rezagada (presionada por las caídas de Tailandia, Malasia, Hong Kong y China). En moneda local, Latam y Asia se anotan subidas similares (del 4%).

Las estimaciones de crecimiento de beneficios para el 2023 se han ido revisando a la baja a lo largo del año tanto en EE.UU. como en Europa, llegando a situarse en negativo a mediados del 2T, y apuntando a crecimientos nulos en la actualidad (0,1% y 0% respectivamente), de cara a 2024 se sitúan más en línea con las medias históricas, en niveles de 11,4% y 7,1%, y en 11,9% y 8% para 2025. Para las ventas, las cifras correspondientes son 1,9% y 1,1% en 2023, 4,6% y 2,5% en 2024, y 5,1% y 2,9% de cara a 2025. La temporada de resultados del 1T23 logró sorprender positivamente unas expectativas fuertemente revisadas a la baja, con un retroceso del -2,2% a/a en EE.UU. (vs estimaciones del -6,8% al comienzo de la temporada) y el 78% de las compañías sorprendiendo positivamente, y en Europa +3% a/a (vs 11%e) y 70% sorpresa. De cara a la temporada del 2T23 el consenso espera una caída de beneficios del -6,8% a/a en EE.UU. (mayor caída desde el 2T20) y del -14% a/a en Europa (mayor desde el 3T20).

Por factores, en el semestre cabe destacar el buen comportamiento de crecimiento y calidad, así como el mejor comportamiento relativo de las grandes compañías frente a las pequeñas (especialmente en EE.UU., S&P100 +21,4% vs Russell2000 +7,2%). Sectorialmente, cabe reseñar las subidas de tecnología, consumo discrecional (especialmente autos, ocio y lujo), industriales, servicios de comunicación americanos, y bancos y utilities europeas, y por el lado negativo retrocesos de energía, utilities y banca americana, e inmobiliarias europeas.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Respecto a la cartera, iniciamos el año con una preferencia clara del crédito, como activo de mayor valor, frente a la renta variable, donde sólo manteníamos posiciones sobreponderadas en las regiones emergentes. A finales de enero y principios de febrero fuimos subiendo tácticamente la exposición a renta variable desarrollada ante la mejoría de los datos macro y la resistencia de los resultados empresariales hasta sobreponderar el activo en cartera.

En términos de renta fija, mantenemos las sobreponderaciones en crédito de mayor calidad, especialmente en los tramos más cortos, y según el perfil de riesgo, exposiciones a renta fija emergente y high yield, cuyo nivel ha oscilado según la percepción de riesgo del entorno y el nivel de los diferenciales de crédito.

c) Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio de la sociedad ha aumentado un 0,75% en el periodo y el número de accionistas ha disminuido un 3,58%. El impacto de los gastos soportados por la sociedad ha sido de un 0,87% los cuales se pueden desagregar de la siguiente manera: 0,70% de gastos directos y 0,16% de gastos indirectos como consecuencia de inversión en otras IICs. El índice de rotación de la cartera ha sido de 0,89%. Por otro lado, la rentabilidad en el periodo ha sido del 4,72%, superior a la de la Letra del Tesoro a 1 año que ha sido de un 1,63%. La liquidez se ha remunerado a un tipo medio del 2,67%.

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

N/A.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Evolución respecto al periodo anterior por tipo de inversión en %, sobre el total de la cartera: En cuanto a la distribución de activos, la exposición en Renta Variable ha disminuido un 3,25%, la cual se encuentra totalmente invertida en Europa. El posicionamiento en CR - Fondos Capital Riesgo ha disminuido un 12,28%, en MM - Mercado monetario ha aumentado un

0,02%, en CO - Commodities ha disminuido un 14,84%, en IC - Fondos de inversión ha disminuido un 26,08%. La inversión en RF - Renta fija representa un 8,63% de la cartera, en DE - Productos derivados representa un 10,66% de la cartera. La liquidez de la cartera ha disminuido un 20,71%.

La Sociedad invierte en otras IICs gestionadas por las siguientes Gestoras: Allianz, Amundi, AQR Capital Management, Blackrock, Fidelity y FundRock.Management, GAM, Goldman Sachs, Invesco, Janus Henderson Investors, JPMorgan, Lyxor, M&G, MFS, NN Investment Partners BV, Nomura, OSSIAM, Robeco, Vontobel.

b) Operativa de préstamo de valores

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

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

La sociedad mantiene al cierre del periodo posiciones abiertas en derivados que implican derechos de Renta Variable por un importe de 18.423.000 € y que implican obligaciones de Renta Variable por un importe de 21.797.000 €, obligaciones de Tipo de Cambio por un importe de 1.988.000 €.

A lo largo del periodo se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de cobertura cuyo grado de cobertura ha sido de 0,98. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión cuyo grado de apalancamiento medio ha sido de 63,42%.

d) Otra información sobre inversiones.

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

La Sociedad es accionista de la empresa Grupo Ahorrador S.A. , que actualmente se encuentra en liquidación, por lo que sus acciones no cotizadas están valoradas a cero, en base a la recuperación estimada de la inversión. La Sociedad tiene posiciones en el bono Films-Anleihe: 5,787% 31.03.2008 que es un Bono en default valorado en base a la tasa estimada de recobro.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR LA SOCIEDAD

La volatilidad de la Sicav ha sido del 6,13% .

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

No aplica

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No aplica

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No hay compartimentos de propósito especial

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

Los próximos meses vendrán marcados por el nivel de resistencia que ofrezca la inflación subyacente a bajar y la consiguiente reacción de los bancos centrales ajustando la política monetaria con el claro objetivo de controlar los precios. Asimismo y como consecuencia de lo anterior, habrá que vigilar el ritmo de enfriamiento de las economías y el riesgo de un frenazo fuerte de la actividad, y los resultados y guías empresariales.

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

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000126B2 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 2,750 2024-10-31	EUR	693	1,07	0	0,00
ES0000012J15 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 3,068 2027-01-31	EUR	627	0,97	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.320	2,04	0	0,00
ES0L02309083 - LETRAS KINGDOM OF SPAIN 3,287 2023-09-08	EUR	694	1,07	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		694	1,07	0	0,00
ES0213679HN2 - RENTA BANKINTER SA 0,875 2026-07-08	EUR	989	1,53	979	1,52
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		989	1,53	979	1,52
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.003	4,64	979	1,52
TOTAL RENTA FIJA		3.003	4,64	979	1,52
ES0105066007 - ACCIONES CELLNEX TELECOM SA	EUR	353	0,55	0	0,00
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA	EUR	0	0,00	278	0,43
NL0015001FS8 - ACCIONES FERROVIAL SE	EUR	329	0,51	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		682	1,06	278	0,43
TOTAL RENTA VARIABLE		682	1,06	278	0,43
ES0113940003 - FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	EUR	2.150	3,32	2.108	3,28
ES0180660039 - FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	EUR	172	0,27	197	0,31
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		2.322	3,59	2.305	3,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.007	9,29	3.562	5,54
DE000BUZ2007 - DEUDA FEDERAL REPUBLIC OF 2,300 2033-02-15	EUR	836	1,29	0	0,00
FR0010916924 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 3,500 2026-04-25	EUR	707	1,09	0	0,00
FR001400AIN5 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 0,750 2028-02-25	EUR	823	1,27	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		2.366	3,65	0	0,00
FR0127317024 - LETRAS FRENCH REPUBLIC 3,251 2023-08-09	EUR	696	1,08	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		696	1,08	0	0,00
XS1419664997 - BONOS EDP - ENERGIAS DE PO 2,875 2026-06-01	EUR	193	0,30	0	0,00
XS2055190172 - RENTA BANCO DE SABADELL SA 1,125 2025-03-27	EUR	1.030	1,59	1.005	1,56
XS2526839258 - BONOS SIEMENS FINANCIERING 2,500 2027-09-08	EUR	192	0,30	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.415	2,19	1.005	1,56
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.477	6,92	1.005	1,56
TOTAL RENTA FIJA		4.477	6,92	1.005	1,56
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	426	0,66	372	0,58
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS SE & CO KG	EUR	487	0,75	0	0,00
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	184	0,28	208	0,32
FR0000120271 - ACCIONES TOTALENERGIES SE	EUR	422	0,65	383	0,60
FR0000121709 - ACCIONES SEB SA	EUR	430	0,66	491	0,76
FR0010259150 - ACCIONES IPSEN SA	EUR	488	0,75	580	0,90
FR0014004L86 - ACCIONES DASSAULT AVIATION SA	EUR	461	0,71	647	1,01
GB00B0744B38 - ACCIONES BUNZL PLC	GBP	485	0,75	669	1,04
GB00B10RZP78 - ACCIONES UNILEVER PLC	EUR	369	0,57	363	0,57
GB00BD6K4575 - ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	636	0,98	571	0,89
GB00BNTJ3546 - ACCIONES ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	302	0,47	0	0,00
IE0000669501 - ACCIONES GLANBIA PLC	EUR	507	0,78	486	0,76
IE00B4ND3602 - ETC SHARES PHYSICAL GOL	USD	647	1,00	661	1,03
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDIT SPA	EUR	402	0,62	398	0,62
LU0088087324 - OTROS SES SA	EUR	388	0,60	336	0,52
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	0	0,00	464	0,72
NL0014332678 - ACCIONES JDE PEET'S NV	EUR	360	0,56	393	0,61
NL0015000Y12 - ACCIONES UNIVERSAL MUSIC GROU	EUR	466	0,72	515	0,80
NO0003078800 - ACCIONES TGS ASA	NOK	217	0,34	199	0,31
PTZON0AM0006 - ACCIONES INOS SGPS SA	EUR	46	0,07	249	0,39
TOTAL RV COTIZADA		7.723	11,92	7.985	12,43
TOTAL RENTA VARIABLE		7.723	11,92	7.985	12,43
LU1993969606 - FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	EUR	3.566	5,51	2.304	3,59
DE000A0F5UJ7 - ETF ISHARES STOXX EUROPE	EUR	0	0,00	2.372	3,69
IE00B3VTHJ49 - FONDO NOMURA FUNDS IRELAND	JPY	1.082	1,67	972	1,51
IE00B3VTMJ91 - ETF ISHARES EUR GOVT BON	EUR	1.993	3,08	5.562	8,66
IE00B3YCGJ38 - ETF INVESTCO S&P 500 UCIT	USD	3.764	5,82	0	0,00
IE00B61N1B75 - FONDO PIMCO GIS EMERGING M	USD	0	0,00	654	1,02
IE00BJVNJ924 - FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	EUR	497	0,77	492	0,77
LU0107852435 - FONDO IGAM MULTIBOND - LOCA	USD	1.376	2,13	1.287	2,00
LU0111549050 - FONDO BNP PARIBAS FUNDS EU	EUR	0	0,00	1.590	2,47
LU0227757233 - FONDO ROBECO CAPITAL GROWT	EUR	324	0,50	860	1,34
LU0248060658 - FONDO JPMORGAN FUNDS - US	USD	0	0,00	2.776	4,32
LU0256883504 - FONDO ALLIANZ EUROPE EQUIT	EUR	2.509	3,88	2.290	3,56
LU0328437438 - FONDO GOLDMAN SACHS FUNDS	JPY	1.043	1,61	940	1,46
LU0438336777 - FONDO BLACKROCK SUSTAINABL	EUR	0	0,00	585	0,91
LU0622306065 - FONDO GOLDMAN SACHS - SICA	USD	0	0,00	702	1,09
LU0803997666 - FONDO INNL US CREDIT	EUR	828	1,28	1.058	1,65

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0966752916 - FONDO JANUS HENDERSON FUND	EUR	568	0,88	588	0,92
LU0973119513 - FONDO JANUS HENDERSON HORI	USD	1.466	2,26	2.825	4,40
LU1079841513 - ETF JOSSIAM SHILLER BARCL	USD	3.786	5,85	0	0,00
LU1148194506 - FONDO FIDELITY FUNDS - CHI	USD	1.422	2,20	0	0,00
LU1287023185 - ETF LYXOR EURO GOVERNMENT	EUR	1.015	1,57	944	1,47
LU1404935386 - FONDO AB SICAV I - SELECT	USD	0	0,00	2.759	4,29
LU1814672074 - FONDO JPMORGAN FUNDS - EUR	EUR	2.483	3,84	2.333	3,63
LU1883855915 - FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	USD	3.303	5,10	2.778	4,32
LU1910290466 - FONDO SCHRODER ISF EMERGIN	USD	0	0,00	1.542	2,40
LU2038752072 - FONDO FIDELITY FUNDS - INS	EUR	3.589	5,54	2.306	3,59
LU2051031982 - FONDO M&G LUX INVESTMENT F	EUR	1.560	2,41	1.046	1,63
LU2053007915 - FONDO BETAMINER BEHEDGED	EUR	1.585	2,45	1.667	2,59
LU2090064218 - FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	EUR	178	0,28	0	0,00
LU2200579410 - FONDO AMUNDI INDEX MSCI EM	USD	1.604	2,48	1.524	2,37
LU2264874418 - FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	USD	3.269	5,05	2.825	4,40
LU2339509122 - FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	USD	609	0,94	0	0,00
TOTAL IIC		43.419	67,10	47.581	74,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		55.619	85,94	56.571	88,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		61.626	95,23	60.133	93,58
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): ES0143415034 - ACCIONES GRUPO AHORRADOR	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS0084946143 - RENTA FINANCE FOR AN ITALI 2008-03-31	EUR	0	0,00	0	0,00

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No se han realizado operaciones que hayan supuesto operaciones de financiación de valores.