

**ARWEN CAPITAL, S.I.C.A.V, S.A.**

Nº Registro CNMV: 2211

**Informe** Semestral del Primer Semestre 2023

**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A.      **Auditor:** ERNST & YOUNG, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE      **Rating Depositario:** A- (S&P)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en N/D.

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

**Dirección**

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH  
28036 - Madrid  
913848500

**Correo Electrónico**

gestora@renta4.es

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: 22/02/2002

**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: 6

**Descripción general**

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, 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 cualquiera de ellos. 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 de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

**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	0,27	0,11	0,27	0,42
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,35	0,33	1,35	0,15

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	3.003.263,00	2.961.720,00
Nº de accionistas	133,00	133,00
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	4.011	1,3357	1,2554	1,3958
2022	3.794	1,2810	1,1890	1,5390
2021	4.192	1,4664	1,2109	1,5242
2020	3.384	1,2318	0,0000	1,3591

### 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			
1,26	1,40	1,34	0	0,00	SIBE

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	0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,03	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

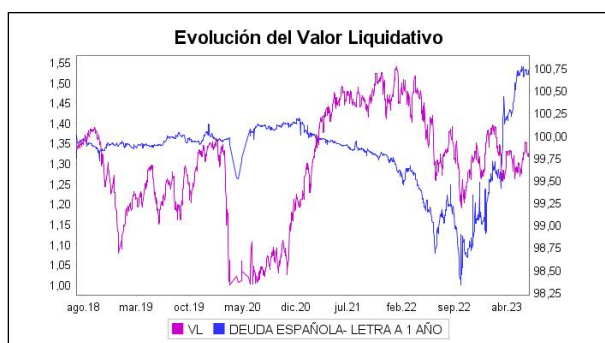
Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
4,27	0,54	3,71	7,73	-7,02	-12,64	19,04	-8,44	

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)	0,67	0,34	0,33	0,35	0,35	1,39	1,43	1,63	0,00

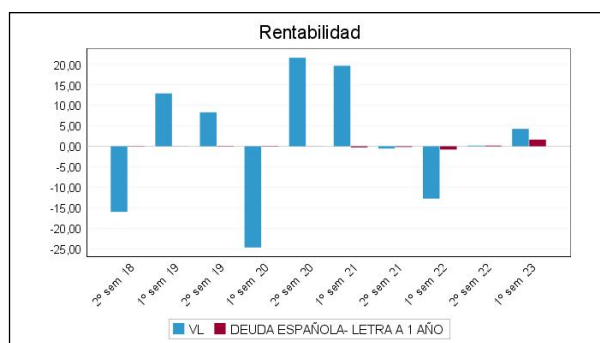
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	3.842	95,79	3.603	94,97
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	3.842	95,79	3.603	94,97
* 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)	114	2,84	245	6,46
(+/-) RESTO	56	1,40	-54	-1,42
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4.011</b>	<b>100,00 %</b>	<b>3.794</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)	3.794	3.661	3.794	
± Compra/ venta de acciones (neto)	1,39	3,37	1,39	-57,16
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,16	0,16	4,16	2.670,11
(+) Rendimientos de gestión	4,96	0,97	4,96	430,25
+ Intereses	0,03	0,00	0,03	1.855,95
+ Dividendos	0,80	0,90	0,80	-6,94
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,04	0,00	0,04	-1.493,57
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,59	-0,70	3,59	-633,78
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,36	0,70	0,36	-46,52
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,14	0,08	0,14	77,64
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-3.133,98
(-) Gastos repercutidos	-0,81	-0,86	-0,81	-1,84
- Comisión de sociedad gestora	-0,20	-0,20	-0,20	2,36
- Comisión de depositario	-0,03	-0,04	-0,03	2,33
- Gastos por servicios exteriores	-0,40	-0,42	-0,40	-0,70
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,06	-0,04	-26,75
- Otros gastos repercutidos	-0,14	-0,14	-0,14	-2,13
(+) Ingresos	0,00	0,04	0,00	-99,95
+ 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	0,04	0,00	-99,95
± 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>4.011</b>	<b>3.794</b>	<b>4.011</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

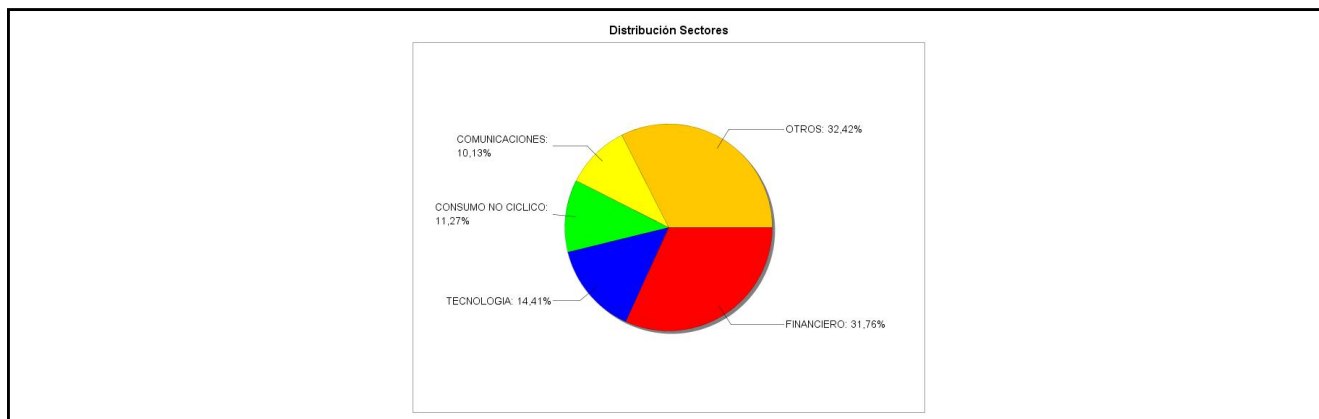
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5	0,12	5	0,12
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	5	0,12	5	0,12
TOTAL RV COTIZADA	3.826	95,36	3.592	94,67
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	3.826	95,36	3.592	94,67
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 EXTERIOR	3.831	95,48	3.597	94,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.831	95,48	3.597	94,79

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
EURO	V/ Fut. FU. E-MINI EURO FX 62500 180923	62	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 180923	2.857	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		2920	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		2920	

#### 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

a) Un partícipe posee participaciones significativas directas de un 29,2% del patrimonio del fondo. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 544,63 euros, lo que supone un 0,01%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 1.219.972,03 euros, suponiendo un 31,09%.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 11.795.410,07 euros,

suponiendo un 300,64%.

Nota: El periodo de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

## 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 sobre la situación de los mercados.

#### TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 1S23

El primer semestre de 2023 se ha saldado con subidas generalizadas en la renta variable: con revalorizaciones de doble dígito para el Eurostoxx 50, S&P 500 en el Nasdaq y +29% para el Nikkei. El peor comportamiento relativo se ha visto en el FTSE 100 británico, el Dow Jones y el Shanghai Index. Las subidas se explican por una situación económica algo mejor de lo esperado, un posicionamiento en renta variable muy débil al inicio del período, el acuerdo del techo de deuda estadounidense, y el impulso de la inteligencia artificial y las “megacaps” tecnológicas. Todo ello a pesar de haber sorteado varias “minicrisis”, sin grandes correcciones, como la tensión en bancos regionales de Estados Unidos, la “caída” de Credit Suisse, subidas de tipos por encima de lo esperado, tensión en el sector inmobiliario comercial estadounidense, el mayor coste de capital, la ralentización de la economía alemana o la menor renta disponible de consumidores a nivel global.

Se ha observado una rotación hacia liquidez, calidad, y gran capitalización, y la volatilidad se ha mantenido en niveles relativamente bajos. En Europa, desde un punto de vista sectorial, el mejor comportamiento se ha observado en ocio y viajes, retail, tecnología, y autos, y el peor en recursos básicos, real state y petróleo y gas.

En Estados Unidos, destaca especialmente el sector tecnológico. Tras un comportamiento muy negativo en 2022, ha aparecido el “caballero blanco” de la IA, con un avance espectacular de la potencia y la oportunidad de creación de valor de la inteligencia artificial generativa.

Desde el lado macro, la economía se ha comportado mejor de lo esperado en este primer semestre. La tan anunciada recesión no ha llegado (a excepción de Alemania) debido a la fortaleza de sector servicios, apoyado en unos datos de empleo positivos. La recuperación china está siendo menos intensa de lo esperado, necesitada de estímulos y lastrada por factores estructurales. Respecto a la inflación, si bien estamos viendo una rápida desinflación general, la inflación subyacente sigue por encima de objetivos de bancos centrales. En Europa, la inflación de la zona euro ha bajado en junio hasta el 5,5%, el mejor dato desde enero de 2022.

Respecto a la Renta Fija, el primer semestre del año se ha caracterizado por las cambiantes perspectivas respecto a la política monetaria de los bancos centrales. Si bien cerrábamos el año pasado con unos primeros indicios de que la inflación comenzaba a moderarse, las cifras tanto de inflación como de creación de empleo nos dejaban en el semestre un panorama de mayor resiliencia económica que apuntaba a una inflación más persistente y a unas mayores subidas de los tipos de interés por parte de los bancos centrales.

Todo ello ha tenido como consecuencia una cada vez mayor inversión de las curvas de tipos de la deuda pública, que suben en los tramos más cortos, hasta los dos años, mientras que el resto de la curva permanece más anclado.

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector han conseguido estabilizar la situación.

Respecto a las materias primas y metales preciosos, han tenido un comportamiento negativo en el primer semestre. En negativo cerraron, Brent, Níquel, aluminio, plata y cobre, mientras que, en positivo, únicamente destaca el oro.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el tercer trimestre se continuó con la política de inversión de mantenimiento de posiciones estables en empresas de calidad, en las cuales se minimizó y minimizará el número de cambios en nuestras participaciones mientras el valor intrínseco de las compañías mantenga buenas perspectivas de crecimiento a largo plazo. Los cambios realizados han sido o bien de cara a mantener las inversiones dentro de los límites regulatorios o de cara a añadir alguna posición nueva que añada valor a la cartera de manera global.

c. Índice de referencia.

N/A

d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio de la sociedad a fin del periodo se sitúa en 4,011 millones de euros frente a 3,794 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de accionistas se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 133 a 133.

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 0,54% frente al 7,73% del periodo anterior.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,34% del patrimonio en el periodo, frente al 0,35% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 1,3357 a fin del periodo, frente a 1,281 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de 0,54% obtenida por la sociedad en el periodo frente al 7,73%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el trimestre se deshicieron las posiciones en JP Morgan, Goldman Sachs, Bank of New York Mellon, US Bancorp, Graftech y Micron Technologies. Se tomaron posiciones en Mitsubishi Corp, Marubeni Corp, Sumitomo Corp, Occidental Petroleum, Chevron Corporation y se incrementó la participación en Microsoft Corp hasta aproximadamente un 8% del total, buscando siempre mejorar la relación precio vs valor medio de la cartera. Las principales posiciones al cierre del trimestre eran Berkshire Hathaway Inc, Progressive Corp, Microsoft, Alibaba, American Express y Occidental Petroleum que suponen aproximadamente el 45% de la cartera. Se ha finalizado el primer semestre con una exposición a renta variable entorno al 98%, toda ella a través de inversión directa en acciones a través de una cartera concentrada que oscilarán normalmente entre las 25-40 compañías seleccionadas mediante los criterios indicados en la política.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

No existe ninguna posición como inversión en derivados. Si existe como cobertura del cambio euro-dólar, que se mantendrá en el futuro.

d. Otra información sobre inversiones.

En los meses de febrero y marzo el fondo no alcanzó el mínimo de liquidez exigido por normativa del 1%, incumplimiento que quedó regularizado en el siguiente mes.

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 0,54% obtenida por la sociedad en el periodo frente al 7,73% del periodo anterior, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 1,61%

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 15.95, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 15.08 para el Ibex 35, 15.71 para el Eurostoxx, y 18.03 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 0.10. El ratio Sortino es de 0.10 mientras que el Downside Risk es 0.09.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A.,



S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

## 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

### JUNTAS DE ACCIONISTAS

- Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

### ASESORAMIENTO

- EL fondo recibe asesoramiento por parte de Marango Asset Management, S.L.

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

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo ARWEN CAPITAL, sicav para el primer semestre de 2023 es de 331.18€, siendo el total anual 662.36 €, que representa un 0.033% sobre el patrimonio.

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Durante los próximos meses continuará la volatilidad de los mercados debido a las incertidumbres existentes generadas por la elevada inflación, la guerra de Ucrania y la evolución de los tipos de interés. La previsión es que el fondo se vea afectado por dichas circunstancias

### PERSPECTIVAS 2023 DE LA GESTORA

En renta variable, una combinación de posicionamiento débil, sentimiento negativo a principios de año, junto con datos macro y empresariales mejor de lo esperado, en un escenario sin muchos vendedores marginales y con algo de FOMO y persecución de beta explican la revalorización de doble dígito en los principales índices. De esta forma, comienza un segundo semestre con un posicionamiento/sentimiento algo más fuerte en renta variable por parte del mercado, liquidez algo menor, y valoraciones algo más exigentes.

Los tipos nominales han subido de forma significativa y muy rápido en el último año, no obstante, los tipos reales siguen en terreno negativo, y quizá sea uno de los aspectos que explican el mejor comportamiento de renta variable y economía frente a lo esperado por parte del mercado. Una parte del mercado cree que esa fase de corrección no vendrá, que hay una resistencia grande a entrar en la esperada recesión, pero lo sucedido con los bancos en los últimos meses nos muestra que es difícil no asistir a una recesión, de mayor o menor intensidad.

La macro apunta a un mundo menos globalizado y más difícil de interpretar. Los datos de China siguen preocupando, con un impulso post-Covid por debajo de lo esperado hace unos meses. En Europa, los índices PMI apuntan a una clara desaceleración del sector manufacturero, con "profit warnings" en varios sectores. El mercado descuenta que la inflación ha tocado techo, ya se han producido recortes en beneficios empresariales, y que los tipos se normalizarán en niveles por debajo de los actuales. Nuestro escenario base es que seguiremos conviviendo con tipos reales bajos, una inflación por encima de los objetivos de bancos centrales, y un crecimiento económico débil, por debajo del crecimiento potencial.

A nivel micro/empresarial, De cara a 2023, el consenso apunta a beneficios estancados con un año de menos a más, para posteriormente crecer en 2024.

Desde un punto de vista de valoración, tras un fuerte de-rating en 2021-22, ha habido una expansión en múltiplos desde octubre 2022. El S&P estadounidense cotiza 19x, frente a las 15x en oct-22 y media 2000-hoy de 17x. Europa cotiza a 13x, frente a las 10x de oct-22 y la media 2000-hoy de 13,5x.

A nivel corporativo, hay varios puntos en los que merece la pena profundizar:

El "destocking" o reducción de inventarios. En la etapa posterior a la crisis Covid giraba en torno a las cadenas de suministro, con la mayor parte de las empresas buscando garantía de la oferta, para poder hacer frente a la demanda.

Ahora estamos en la situación inversa, en un mundo con demasiado inventario, y menor demanda frente a la esperada. Esto tiene importantes implicaciones en volúmenes, precios, márgenes y capital circulante de muchas compañías. La temporada de publicación de resultados 2T23 será muy importante. Preguntas clave son la normalización de oferta/demanda, inventarios, la reducción de costes y su impacto en márgenes operativos y política de precios. Creemos que habrá mucha dispersión, elevada volatilidad y un tono conservador y cauto ante la segunda mitad del año. De momento, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad y liquidez. Respecto a la renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas, a pesar de la incertidumbre sobre el escenario de tipos de interés. Creemos que cuando los datos de empleo comiencen a mostrar un deterioro podremos comenzar a visualizar la estabilización en tipos de interés y será el momento de aumentar duración. También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera y reducir subordinación. En cuanto a plazos, seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos. Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
US9128285P13 - BONO US TREASURY N/B 2,88 2023-11-30	USD	5	0,12	5	0,12
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5	0,12	5	0,12
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		5	0,12	5	0,12
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		5	0,12	5	0,12
CA13646K1084 - ACCIONES Canadian Pacific Kansas City L	USD	137	3,41	0	0,00
US68622V1061 - ACCIONES Organon & Co	USD	69	1,71	94	2,48
US92556H2067 - ACCIONES PARAMOUNT GLOBAL-CLASS B	USD	95	2,36	0	0,00
US3843135084 - ACCIONES GrafTech International Ltd	USD	0	0,00	44	1,16
US9598021098 - ACCIONES Western Union Co/The	USD	27	0,67	32	0,85
US9029733048 - ACCIONES US Bancorp	USD	0	0,00	121	3,18
US8740391003 - ACCIONES TSMC	USD	130	3,23	97	2,57
US7672041008 - ACCIONES Rio Tinto PLC	USD	0	0,00	13	0,35
US7433151039 - ACCIONES Progressive Corp/The	USD	364	9,07	364	9,58
US74144T1088 - ACCIONES T Rowe Price Group Inc	USD	129	3,21	128	3,37
US6745991058 - ACCIONES Occidental Petroleum Corp	USD	173	4,32	169	4,45
US56117J1007 - ACCIONES Malibu Boats Inc	USD	22	0,54	20	0,52
US5007541064 - ACCIONES Kraft Heinz Co/The	USD	162	4,05	190	5,00
US46625H1005 - ACCIONES JPMORGAN CHASE & CO	USD	0	0,00	169	4,46
US38141G1040 - ACCIONES GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	0	0,00	105	2,77
US37045V1008 - ACCIONES GENERAL MOTORS CO	USD	10	0,24	8	0,22
US23918K1088 - ACCIONES DAVITA INC	USD	172	4,29	130	3,43
US1667641005 - ACCIONES Chevron Corp	USD	173	4,31	184	4,84
US1508701034 - ACCIONES Celanese Corp	USD	90	2,25	81	2,14
US1266501006 - ACCIONES CVS Health Corp	USD	22	0,55	30	0,80

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US0640581007 - ACCIONES BANK OF NY MELLON CORP	USD	0	0,00	63	1,65
US0605051046 - ACCIONES BANK OF AMERICA CORP	USD	142	3,54	167	4,40
US0258161092 - ACCIONES AMERICAN EXPRESS CO	USD	235	5,85	203	5,35
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING	USD	237	5,91	255	6,73
JP3898400001 - ACCIONES Mitsubishi Corp	JPY	115	2,86	0	0,00
JP3877600001 - ACCIONES MARUBENI CORP	JPY	113	2,83	0	0,00
JP3404600003 - ACCIONES Sumitomo Corp	JPY	108	2,70	0	0,00
GB00B8W67662 - ACCIONES Liberty Global PLC	USD	75	1,86	86	2,26
CA13645T1003 - ACCIONES Canadian Pacific Railway Ltd	USD	0	0,00	129	3,39
CA1363751027 - ACCIONES Canadian National Railway Co	USD	174	4,34	174	4,59
US5951121038 - ACCIONES MICRON TECHNOLOGY INC	USD	0	0,00	41	1,07
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT CORP	USD	329	8,20	26	0,68
US4581401001 - ACCIONES INTEL CORP	USD	120	2,98	96	2,54
US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	404	10,08	373	9,84
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>3.826</b>	<b>95,36</b>	<b>3.592</b>	<b>94,67</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>3.826</b>	<b>95,36</b>	<b>3.592</b>	<b>94,67</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 EXTERIOR</b>		<b>3.831</b>	<b>95,48</b>	<b>3.597</b>	<b>94,79</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>3.831</b>	<b>95,48</b>	<b>3.597</b>	<b>94,79</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

No aplica en este informe

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).