

BBVA PATRIMONIO GLOBAL MODERADO, FI

Nº Registro CNMV: 5585

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

Gestora: 1) BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC **Depositario:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. **Auditor:** Ernst & Young, 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 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: 04/02/2022

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: 3 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Fondo Global que invierte Invierte, principalmente, en activos de renta variable y renta fija mediante la compra de otros fondos o sociedades de inversión (entre el 0% y el 100% de la exposición total) con la siguiente distribución: I) Renta variable: Entre un 20% y un 60% del capital se invertirá en activos de renta variable de cualquier capitalización (es decir, precio por acción multiplicado por el número de acciones de una empresa) o sector económico. II) Renta fija: el resto de la cartera se invertirá en deuda pública y privada, emitida tanto por países de la OCDE, como por mercados emergentes, sin que exista predeterminación en cuanto a la duración y con la siguiente distribución en cuanto a calidad crediticia: Mínimo un 80% se invertirá en activos con una calidad crediticia superior o igual a calidad media y máximo de un 20% en activos con calidad crediticia baja.

La inversión en monedas distintas al euro podrá alcanzar el 100% del total.

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	1,03	0,04	1,03	0,03
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,92	0,60	2,92	0,00

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	24.723.179,03	24.980.564,24
Nº de Partícipes	292	237
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	500000 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	256.541	10,3765
2022	250.083	10,0111
2021		
2020		

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	0,27	0,00	0,27	0,27	0,00	0,27	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,05			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	3,65	1,23	2,39	1,59	-1,67				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,63	24-05-2023	-0,70	10-03-2023		
Rentabilidad máxima (%)	0,76	02-06-2023	0,77	02-02-2023		

(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	4,48	3,89	4,97	4,95	5,19				
Ibex-35	0,96	0,66	1,19	0,95	1,03				
Letra Tesoro 1 año	0,09	0,04	0,12	0,41	0,11				
BMK_C_4479	4,29	3,51	4,92	7,18	6,65				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	-0,26	-0,26	-0,37	-0,29	-0,45				

(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.

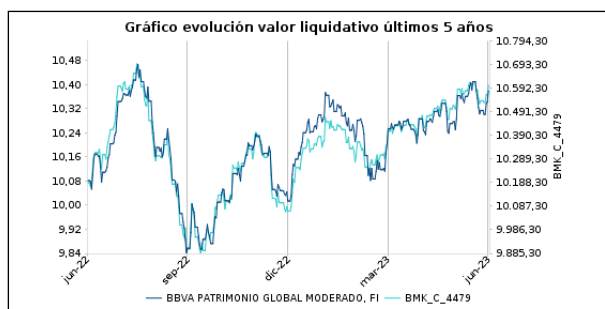
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,48	0,24	0,25	0,26	0,26	0,94			

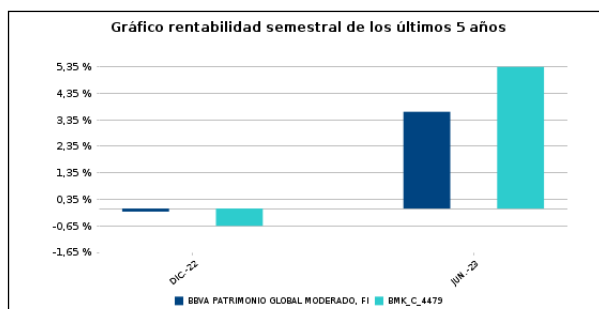
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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	6.949.204	164.472	0,61
Renta Fija Internacional	1.859.582	51.285	0,36
Renta Fija Mixta Euro	628.079	22.803	1,96
Renta Fija Mixta Internacional	2.088.799	75.580	2,90
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.773.377	67.685	3,88
Renta Variable Euro	107.399	8.263	7,21
Renta Variable Internacional	6.196.029	322.658	10,36
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
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	111.329	5.439	0,80
Global	21.136.089	703.344	3,73
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	3.695.122	111.721	1,04
IIC que Replica un Índice	1.949.906	44.193	15,56
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	691.261	25.305	1,24
Total fondos	47.186.175	1.602.748	4,20

*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	244.177	95,18	239.876	95,92
* Cartera interior	18.954	7,39	626	0,25

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	224.609	87,55	239.249	95,67
* Intereses de la cartera de inversión	614	0,24	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	13.075	5,10	14.421	5,77
(+/-) RESTO	-711	-0,28	-4.214	-1,69
TOTAL PATRIMONIO	256.541	100,00 %	250.083	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)	250.083	7.358	250.083	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,04	237,66	-1,04	-101,11
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,51	-2,92	3,51	-405,19
(+) Rendimientos de gestión	3,86	-2,61	3,86	-476,56
+ Intereses	0,29	0,05	0,29	1.292,08
+ Dividendos	0,20	0,08	0,20	520,92
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,13	0,00	-0,13	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,41	0,05	0,41	1.962,60
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,06	-0,03	-0,06	-457,56
± Resultado en IIC (realizados o no)	3,11	-2,88	3,11	-375,20
± Otros resultados	0,04	0,12	0,04	-21,68
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-29,41
(-) Gastos repercutidos	-0,36	-0,33	-0,36	184,35
- Comisión de gestión	-0,27	-0,27	-0,27	-154,44
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-154,44
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-55,27
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	13,85
- Otros gastos repercutidos	-0,04	0,00	-0,04	-8.666,83
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,01	105,87
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,02	0,01	105,51
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	117,94
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	256.541	250.083	256.541	

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

3. Inversiones financieras

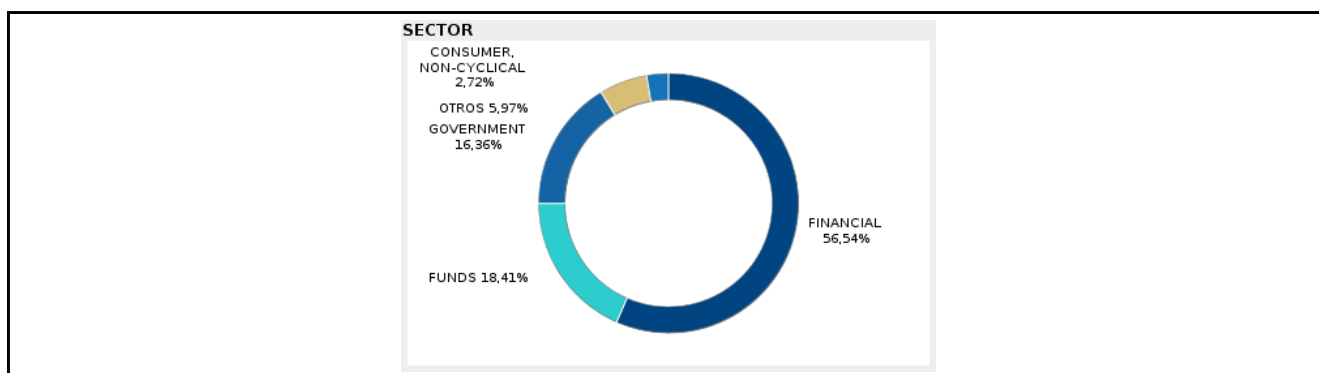
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	17.306	6,75	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	17.306	6,75	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	1.647	0,64	630	0,25
TOTAL RENTA VARIABLE	1.647	0,64	630	0,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	18.953	7,39	630	0,25
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	38.204	14,90	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	38.204	14,90	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	20.770	8,08	20.313	8,14
TOTAL RENTA VARIABLE	20.770	8,08	20.313	8,14
TOTAL IIC	165.142	64,38	218.934	87,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	224.116	87,36	239.247	95,67
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	243.069	94,75	239.877	95,92

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	24.252	Inversión
Índice de renta variable	OPCION Euro Stoxx 50 Pr 10	24.272	Inversión
Total subyacente renta variable		48524	
TOTAL DERECHOS		48524	
Índice de renta variable	FUTURO S&P 500 INDEX 50	6.378	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO Euro Stoxx 50 Pr 10	7.999	Inversión
Índice de renta variable	FUTURO MSCI EM 50	3.836	Inversión
Índice de renta variable	OPCION S&P500 EMINI FUT Dec23 50	21.654	Inversión
Índice de renta variable	OPCION Euro Stoxx 50 Pr 10	21.756	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		61623	
Tipo de cambio/divisa	FUTURO EUR-USD X-RATE 125000	10.563	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		10563	
Institución de inversión colectiva	FONDO FIDELITY FUNDS - CHI	3.875	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO JPMORGAN FUNDS - EUR	6.146	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	7.779	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	9.208	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO FIDELITY FUNDS - INS	9.315	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO M&G LUX INVESTMENT F	10.812	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMINER BEHEDGED	6.148	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	1.200	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	7.718	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	5.134	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETF INVESCO S&P 500 UCIT	9.621	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	3.977	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO JANUS HENDERSON HORI	3.801	Inversión
Total otros subyacentes		84734	
TOTAL OBLIGACIONES		156920	

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
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 3.565,21 euros, lo que supone un 0,0014 % 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. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCION DEL FONDO.

a) Visión de la gestora 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 43pb 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 10 años 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, cómo 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. La sobreponderación a llevado a la renta variable hasta niveles del 46% aunque en junio se ha reducido algo a través de coberturas con opciones. En términos de renta fija, mantenemos las sobreponderaciones en crédito de mayor calidad, especialmente en los tramos más cortos, y exposiciones a renta fija emergente y high yield.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 20% MSDEWXEN Index - MSCI ACWI ex Europe Net Total Return EUR Index + 20% M7EU Index - MSCI Europe Net Total Return E + 20% EGB0 Index - Ice Bofa Merrill Lynch Euro Government Bill + 40% EMU5 Index - ICE BofA 1-10 Year Euro Broad Market Index, tomando dichas referencias a efectos comparativos, sujeto a un objetivo de volatilidad máxima anualizada inferior al 10% (para un periodo de cálculo de 3 años).

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

El patrimonio del fondo ha aumentado un 2,58% en el periodo y el número de partícipes ha aumentado un 23,21%. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,48% los cuales se pueden desagregar de la siguiente manera: 0,33% de gastos directos y 0,16% de gastos indirectos como consecuencia de inversión en otras IICs.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 2,92%. El índice de rotación de la cartera ha sido del 1,03%. La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del 3,65%.

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

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido inferior a la de la media de la gestora situada en el 4,20%. Los fondos de la misma categoría gestionados por BBVA AM tuvieron una rentabilidad media ponderada del 3,73% y la rentabilidad del índice de referencia ha sido de un 5,34%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo, la mayor parte de la rentabilidad procede de la renta variable. La renta fija contribuye en menor medida, con una aportación casi nula de las inversiones alternativas.

En la parte de renta variable, se cerraron los cortos de futuros sobre el Eurostoxx50 y S&P500 y se abrieron posiciones largas. Adicionalmente, se cerró la apuesta e bancos europeos vendiendo un ETF y se redujo la exposición a real estate vendiendo parte del fondo de Janus Henderson Horizons Global Properties. También se ha reducido la inversión a través de fondos de bolsa americana y se ha sustituido por ETFs (Invesco y Ossiam). Finalmente, se ha cubierto parcialmente la cartera a través de un put spread a diciembre sobre la bolsa americana y europea.

En renta fija, se ha ido equilibrando la exposición a riesgo mediante inversiones y desinversiones en fondos de High yield y crédito: Robeco High Yield y los fondos de investment grade M&G Euro Credit y Goldman Sachs US Credit.

Por último, dentro del bloque de inversiones alternativas, se ha comprado oro y se ha dado entrada a dos nuevos fondos de Risk Premia (Betaminer y AQR).

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 derechos de Renta Variable por un importe de 48.524.000 € y que implican obligaciones de Renta Variable por un importe de 61.623.000 €, obligaciones de Tipo de Cambio por un importe de 10.563.000 €.

A lo largo del periodo se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de cobertura cuyo grado de cobertura ha sido de 1,00. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión cuyo grado de apalancamiento medio ha sido de 39,89%.

d) Otra información sobre inversiones.

No aplica

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo ha sido del 4,48% , superior a la del índice de referencia que ha sido de un 4,29%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó -0,26%

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

No aplica

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.

No aplica

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No hay compartimentos de propósito especial

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

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 las 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 conservadora 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	%
ES0000126B2 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 2,750 2024-10-31	EUR	7.582	2,96	0	0,00
ES0000012J15 - DEUDA KINGDOM OF SPAIN 3,213 2027-01-31	EUR	4.488	1,75	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		12.070	4,71	0	0,00
ES0L02309083 - LETRAS KINGDOM OF SPAIN 3,190 2023-09-08	EUR	5.236	2,04	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.236	2,04	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		17.306	6,75	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		17.306	6,75	0	0,00
ES0105066007 - ACCIONES CELLNEX TELECOM SA	EUR	936	0,36	0	0,00
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA	EUR	0	0,00	630	0,25
NL0015001FS8 - ACCIONES FERROVIAL SE	EUR	711	0,28	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		1.647	0,64	630	0,25
TOTAL RENTA VARIABLE		1.647	0,64	630	0,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		18.953	7,39	630	0,25
DE000BUZ2007 - DEUDA FEDERAL REPUBLIC OF 2,300 2033-02-15	EUR	5.698	2,22	0	0,00
FR0010916924 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 3,500 2026-04-25	EUR	6.051	2,36	0	0,00
FR001400AIN5 - DEUDA FRENCH REPUBLIC 0,750 2028-02-25	EUR	5.760	2,25	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		17.509	6,83	0	0,00
FR0127317024 - LETRAS FRENCH REPUBLIC 3,121 2023-08-09	EUR	5.154	2,01	0	0,00
IT0005439275 - DEUDA REPUBLIC OF ITALY 3,497 2024-04-15	EUR	6.031	2,35	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		11.185	4,36	0	0,00
FR001400F0U6 - BONOS RCI BANQUE SA 4,625 2026-07-13	EUR	1.745	0,68	0	0,00
XS1372839214 - RENTA VODAFONE GROUP PLC 2,200 2026-08-25	EUR	1.728	0,67	0	0,00
XS1419664997 - BONOS EDP - ENERGIAS DE POI 2,875 2026-06-01	EUR	1.160	0,45	0	0,00
XS2028816028 - RENTA BANCO DE SABADELL SA 0,875 2025-07-22	EUR	2.476	0,97	0	0,00
XS2167003685 - BONOS CITIGROUP INC 1,250 2026-07-06	EUR	1.247	0,49	0	0,00
XS2526839258 - BONOS SIEMENS FINANCIERING 2,500 2027-09-08	EUR	1.154	0,45	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		9.510	3,71	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		38.204	14,90	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		38.204	14,90	0	0,00
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	1.120	0,44	870	0,35
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS SE & CO KG	EUR	1.291	0,50	0	0,00
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	398	0,16	471	0,19
FR0000120271 - ACCIONES TOTALENERGIES SE	EUR	1.109	0,43	896	0,36
FR0000121709 - ACCIONES SEB SA	EUR	1.114	0,43	1.283	0,51
FR0010259150 - ACCIONES IPSEN SA	EUR	1.265	0,49	1.515	0,61
FR0014004L86 - ACCIONES DASSAULT AVIATION SA	EUR	1.197	0,47	1.639	0,66
GB00B0744B38 - ACCIONES BUNZL PLC	GBP	1.276	0,50	1.644	0,66
GB00B10RZP78 - ACCIONES UNILEVER PLC	EUR	934	0,36	822	0,33
GB00BD6K4575 - ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	1.609	0,63	1.425	0,57
GB00BNTJ3546 - ACCIONES ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	794	0,31	0	0,00
IE0000669501 - ACCIONES GLANBIA PLC	EUR	1.333	0,52	1.217	0,49
IE00B4ND3602 - ETC SHARES PHYSICAL GOL	USD	2.572	1,00	2.457	0,98
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDIT SPA	EUR	1.064	0,41	902	0,36
LU0088087324 - OTROS SES SA	EUR	1.028	0,40	718	0,29
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	0	0,00	1.212	0,48
NL0014332678 - ACCIONES JDE PEET'S NV	EUR	983	0,38	880	0,35
NL0015000Y2 - ACCIONES UNIVERSAL MUSIC GROU	EUR	1.160	0,45	1.346	0,54
NO0003078800 - ACCIONES TGS ASA	NOK	523	0,20	451	0,18
PTZON0AM0006 - ACCIONES INOS SGPS SA	EUR	0	0,00	565	0,23
TOTAL RV COTIZADA		20.770	8,08	20.313	8,14
TOTAL RENTA VARIABLE		20.770	8,08	20.313	8,14
DE000A0F5UJ7 - ETF ISHARES STOXX EUROPE	EUR	0	0,00	6.016	2,41
FR0013508942 - FONDO AMUNDI EURO LIQUIDIT	EUR	0	0,00	6.517	2,61
IE00B3VTHJ49 - FONDO NOMURA FUNDS IRELAND	JPY	2.607	1,02	2.467	0,99
IE00B3VTMJ91 - ETF ISHARES EUR GOVT BON	EUR	10.792	4,21	30.030	12,01
IE00B3YCGJ38 - ETF INVENCO S&P 500 UCIT	USD	9.621	3,75	0	0,00
IE00B61N1B75 - FONDO PIMCO GIS EMERGING M	USD	0	0,00	4.371	1,75
IE00BC7GZW19 - ETF SPDR BLOOMBERG 0-3 Y	EUR	5.329	2,08	0	0,00
IE00BCRY6557 - ETF ISHARES EUR ULTRASHO	EUR	0	0,00	4.895	1,96
IE00BJVNJ924 - FONDO LYXOR NEWCITS IRL PL	EUR	3.977	1,55	3.655	1,46
LU0107852435 - FONDO GAM MULTIBOND - LOCA	USD	7.746	3,02	7.368	2,95
LU0111549050 - FONDO BNP PARIBAS FUNDS EU	EUR	0	0,00	11.223	4,49
LU0227757233 - FONDO ROBEKO CAPITAL GROWT	EUR	2.561	1,00	5.858	2,34
LU0248060658 - FONDO JPMORGAN FUNDS - US	USD	0	0,00	7.207	2,88
LU0256883504 - FONDO ALLIANZ EUROPE EQUIT	EUR	5.987	2,33	6.048	2,42
LU0328437438 - FONDO GOLDMAN SACHS FUNDS	JPY	2.619	1,02	2.510	1,00
LU0438336777 - FONDO BLACKROCK SUSTAINABL	EUR	0	0,00	4.386	1,75
LU0622306065 - FONDO GOLDMAN SACHS - SICA	USD	0	0,00	4.959	1,98
LU0803997666 - FONDO NN L US CREDIT	EUR	7.273	2,84	7.030	2,81

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0966752916 - FONDO JANUS HENDERSON FUND	EUR	4.496	1,75	4.387	1,75
LU0973119513 - FONDO JANUS HENDERSON HORI	USD	3.801	1,48	7.339	2,93
LU1079841513 - ETF JOSSIAM SHILLER BARCL	USD	9.658	3,76	0	0,00
LU1148194506 - FONDO FIDELITY FUNDS - CHI	USD	3.875	1,51	0	0,00
LU1287023185 - ETF LYXOR EURO GOVERNMENT	EUR	7.013	2,73	6.770	2,71
LU1404935386 - FONDO AB SICAV I - SELECT	USD	0	0,00	7.420	2,97
LU1457522560 - FONDO FIDELITY FUNDS - EUR	EUR	0	0,00	12.517	5,01
LU1814672074 - FONDO JPMORGAN FUNDS - EUR	EUR	6.146	2,40	5.854	2,34
LU1883855915 - FONDO AMUNDI FUNDS - PIONE	USD	7.779	3,03	7.464	2,98
LU1910290466 - FONDO SCHRODER ISF EMERGIN	USD	0	0,00	3.935	1,57
LU1966276856 - FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	EUR	10.275	4,01	12.531	5,01
LU1993969606 - FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	EUR	9.208	3,59	5.964	2,38
LU2038752072 - FONDO FIDELITY FUNDS - INS	EUR	9.315	3,63	5.956	2,38
LU2051031982 - FONDO M&G LUX INVESTMENT F	EUR	10.812	4,21	7.011	2,80
LU2053007915 - FONDO BETAMINER BEHEDGED	EUR	6.148	2,40	6.130	2,45
LU2090064218 - FONDO AQR UCITS FUNDS II-S	EUR	1.200	0,47	0	0,00
LU2200579410 - FONDO AMUNDI INDEX MSCI EM	USD	4.052	1,58	3.860	1,54
LU2264874418 - FONDO VONTOBEL FCP-UCITS -	USD	7.718	3,01	7.256	2,90
LU2339509122 - FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	USD	5.134	2,00	0	0,00
TOTAL IIC		165.142	64,38	218.934	87,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		224.116	87,36	239.247	95,67
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		243.069	94,75	239.877	95,92

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 aplica