

## TRENTUM CAPITAL, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 23

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

**Gestora:** 1) ACACIA INVERSION, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:**  
PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.  
**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** Baa1(MOODYS)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.acacia-inversion.com](http://www.acacia-inversion.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

C/ GRAN VÍA 40 BIS-3º.48009 BILBAO TFNO.944356740

### Correo Electrónico

[info@acacia-inversion.com](mailto:info@acacia-inversion.com)

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

## INFORMACIÓN SOCIEDAD

Fecha de registro: 23/10/2020

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

#### Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL  
Perfil de Riesgo: MUY ALTO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La SIL invertirá, directa o indirectamente (0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, del grupo o no de la Gestora), un 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) o en Renta Variable pudiendo invertir indirectamente (a través de IIC o derivados), hasta un 25% de la exposición total en materias primas. Adicionalmente, se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IICIL, fondos de capital riesgo o vehículos de inversión colectiva cerrados, siempre que calculen el valor liquidativo como mínimo trimestralmente y den liquidez en un plazo inferior a 5 años.

La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor (por lo que toda la cartera de renta fija podrá ser de baja calidad crediticia o sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación.

La inversión en renta variable de baja capitalización o renta fija de baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez de la SIL.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	2.294.084,00
Nº de accionistas	41,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	21.410	
Diciembre 2022	20.807	9,2173
Diciembre 2021	16.723	9,6385
Diciembre 2020	11.456	8,8458

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2023-06-30	9,3328	0,0000

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

En las diferencias superiores al 10% entre el VL estimado y el VL definitivo correspondientes a la misma fecha, se incluye su conciliación en el apartado 7.

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

Cotización (€)			Volumen medio mensual (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

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	0,69		0,69	0,69		0,69	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 año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2022	2021	Año t-3	Año t-5
	1,25	-4,37	8,96		

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2023

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es mensual

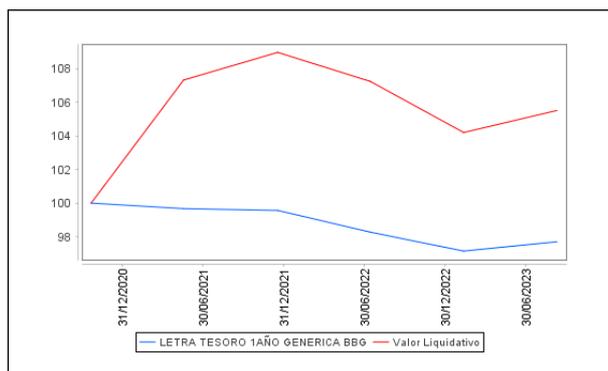
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Anual			
		2022	2021	2020	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,89	1,38	0,00	0,00	

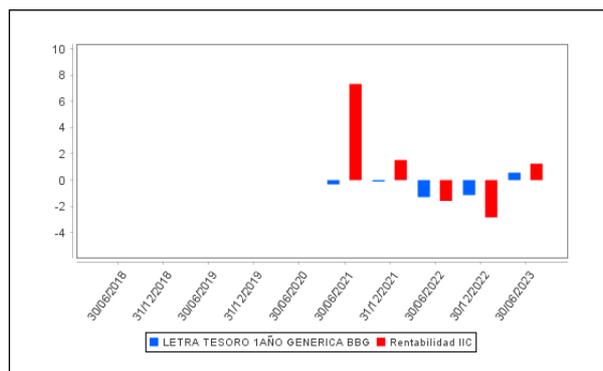
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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	19.353	86,57	14.747	70,87
* Cartera interior	1.361	6,09	1.355	6,51
* Cartera exterior	17.990	80,47	13.389	64,35
* Intereses de la cartera de inversión	1	0,00	4	0,02
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.820	8,14	5.722	27,50
(+/-) RESTO	1.183	5,29	339	1,63
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>22.356</b>	<b>100,00 %</b>	<b>20.808</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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	20.808	21.220	20.808	
± Compra/venta de acciones (neto)	1,79	0,95	1,79	91,60
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+ ) Rendimientos de gestión	13,97	22,79	13,97	-37,71
(-) Gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
- Comisión de sociedad gestora	-0,58	-0,69	-0,58	-15,56
- Gastos de financiación	-12,84	-24,92	-12,84	-47,67
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,09	-0,15	66,60
(+ ) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+ ) 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>21.410</b>	<b>20.808</b>	<b>21.410</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

La inversión en renta variable se incrementa a 34% (nivel prudente). Al inicio del periodo se llevó a 0% su nivel de inversión (-23%) para ir aumentándolo a lo largo del semestre incrementando la posición en EEUU, Emergentes y Europa y reduciendo exposición a Japón (+34%). También, aprovechando que la volatilidad se encontraba "barata" en términos relativos del último año compramos volatilidad del Eurostoxx50 y del S&P500 como cobertura (22,50%).

En Renta fija, hemos aumentado posición en crédito Emergente (1%), hemos aprovechado la fuerte corrección de las subordinadas en general y de los Cocos en particular para aumentar significativamente la posición que manteníamos en el activo (+1%). También, hemos comprado un pagaré para sacar provecho de los altos tipos de interés del mercado (+3%).

En Divisas, hemos reducido la exposición a USD (-13,50%) tras la fuerte depreciación frente al EUR.

En materias primas, hemos aumentado la posición en oro (+2%).

En Alternativos, hemos incrementado la posición en retorno absoluto (+5%).

### 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. 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, sociedad de inversión 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 una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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 SICAV.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	

l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

<p>a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 5.061.891,28 euros que supone el 23,64% sobre el patrimonio de la IIC.</p> <p>d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 1.457.168,09 euros, suponiendo un 6,83% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.</p> <p>d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 229.250,00 euros, suponiendo un 1,07% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.</p>
--

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Las cuentas anuales de 2022 contarán con un Anexo de sostenibilidad.
--

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

<p>1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO</p> <p>a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados</p> <p>El primer semestre de 2023 ha terminado con fuertes subidas para las bolsas mundiales, donde han sobresalido EE.UU. y Japón, y en el que lo han seguido haciendo peor los mercados emergentes, lastrados por China. Los índices bursátiles occidentales terminan en zona de máximos anuales, subidas en las que destaca el comportamiento de las grandes compañías tecnológicas estadounidenses. La fuerte revalorización del Nasdaq viene determinada por los resultados de Nvidia y por el comportamiento de las FANG y las compañías ligadas a la Inteligencia Artificial. El buen comportamiento del sector tecnológico está impulsado puramente por expansión de múltiplos. De hecho, la tecnología ha tenido la segunda peor revisión de beneficios de todos los sectores y el mejor comportamiento del año. Por lo tanto, el sector tecnológico ahora es un 40% más caro, según las estimaciones de beneficios para este 2023, que lo que era a inicio de año. Pero lo que es aún más desconcertante es que la subida de la tecnología y el estilo (factor) growth (crecimiento) en este semestre que dejamos atrás se ha producido con una subida generalizada de los tipos de interés. Con el 100% de los resultados empresariales publicados, tanto en Europa como en EE.UU. las compañías han superado claramente las expectativas. El consenso de mercado para todo el ejercicio 2023 se encuentra en el +0% en el S&amp;P 500 y en el 1% en el Stoxx 600. También apoyan los resultados del stress test realizado por la FED a los grandes bancos de EE.UU. que constatan la capacidad de los mismos para absorber pérdidas en el caso de un cataclismo económico. Esto hace posible que los requerimientos de capital para los mismos puedan reducirse, lo cual beneficiaría al crédito y por lo tanto al consumo y a los accionistas de los bancos, que podrían ver incrementado su dividendo. Todo ello tras la gran crisis bancaria vivida en el mes marzo, por un lado, en EE.UU., tras la quiebra del Silicon Valley Bank y del First Republic Bank en EE.UU. y después, en Europa, tras el rescate de Credit Suisse y su absorción por parte de su eterno rival UBS. ¿Esto mismo podría suceder en otros bancos? Para poder responder a esta cuestión es necesario diferenciar entre la regulación europea y la americana. Pese a que estos últimos estuvieron en el epicentro de la gran crisis financiera, siguen manteniendo unas exigencias normativas relativamente suaves para los llamados bancos regionales, entre los que se encontraba el Silicon Valley Bank. En cambio, el sector bancario en Europa tiene unos requisitos mucho más exigentes en cuanto a situaciones de estrés y capitalización. En Estados Unidos existe una legislación equivalente, pero solo para aquellos bancos que por ser considerados los más grandes, son denominados sistémicos y que son los siguientes: JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of New York, State Street y Wells Fargo. En resumen, si bien esto podría suceder en otros bancos americanos de menor tamaño, podemos afirmar con rotundidad que es altamente improbable que ocurra ni en los grandes bancos estadounidenses ni tampoco en Europa. Creemos que lo que ha sucedido con estas</p>
--

dos entidades financieras es el claro síntoma del riesgo del que llevamos hablando desde hace varios meses: la crisis de liquidez. Con esto no queremos alardear de haber anticipado la situación que actualmente atraviesa el mercado, porque ni nosotros ni ninguno de los analistas a los que leemos preveía, entre los riesgos de este año, que las entidades financieras fueran a sufrir dificultades. Al contrario, la mayoría de las opiniones coincidía en que la banca era la apuesta más clara, impulsada, entre otras cosas, por la subida de los tipos de interés.

En otro orden de cosas, se celebraba el Foro de Davos en el que se tratan diferentes temas poniendo énfasis en las importantes transformaciones que han supuesto la pandemia del Covid-19 y la guerra en Ucrania y en cómo abordar estos riesgos sistémicos para evitar la incertidumbre y la fragilidad económica. En China continúa la reapertura prácticamente total del país, tras tres años de fuertes restricciones a la circulación libre de personas debido a su política de Covid Cero. En cuanto a la inflación, comenzamos a ver signos de debilitamiento, tanto en Europa como en EE.UU. Si bien la inflación subyacente se mantiene en tasas elevadas, éstas continúan con un proceso de reducción importante. Por otra parte, las tasas interanuales crecen ya a niveles normalizados y cerca del mandato de los bancos centrales. El foco de los inversores vuelve a estar ahora en los resultados empresariales del segundo trimestre, los cuales conoceremos a lo largo del verano, período para el que el consenso de los analistas espera caídas del -7% en los EPS de las compañías estadounidenses y del -12,5% en la bolsa europea. De esta forma, el Stoxx 600 termina el semestre en positivo subiendo un +8,72% y el Eurostoxx 50 con una subida del +15,96%. El Ibex 35 por su parte sube un +16,57%. El S&P500 sube en el ejercicio un +13,71% una vez tenido en cuenta el efecto de la divisa. Por su parte el Nikkei sube un +13,26% en euros.

En renta fija, a lo largo del primer semestre vemos cierta recuperación de los precios, tras 2022, el peor año para el activo desde la Segunda Guerra Mundial. Destacar la reunión anual de banqueros centrales de Sintra, en la que los presidentes de los diferentes bancos centrales han hecho declaraciones hawkish, poniendo el foco en el control de la inflación e insistiendo en que serán necesarias subidas de tipos de interés adicionales para frenarla. En Japón, el gobernador del BoJ, Kuroda, cierra su mandato de 10 años al frente de la autoridad monetaria del país, sin hacer cambios en su política monetaria. En cuanto a los movimientos de tipos por parte de los bancos centrales, la Reserva Federal de EE.UU. sube los tipos hasta el 5,25%, el BoE hasta el 5,00% y el BCE hasta el 4,00%. Además, tanto Lagarde como Powell mantienen un tono bastante hawkish, a pesar de los últimos datos de inflación. El mercado descuenta ahora que tanto la FED como el BCE podrían seguir subiendo los tipos a lo largo del segundo semestre de 2023. En el caso del BCE otros 50pbs y en el de la FED otros 25pbs. En los mercados de crédito, los diferenciales globales de los bonos corporativos se han reducido y se encuentran ligeramente por encima de su media de largo plazo. Este estrechamiento ha sido generalizado y todos los sectores, incluido el bancario, presentan spreads más ajustados que a finales de 2022. El crédito de menor calidad, especialmente el high yield ha obtenido un mejor comportamiento que el grado de inversión, y a diferencia de los mercados de renta variable, en el de bonos, los países emergentes destacan por su buen comportamiento.

El Treasury americano pasa de una TIR del +3,87% a una del +3,99% y la del bono a 2 años del +4,43% al +4,90%. La TIR del Bund alemán pasa del +2,57% al +2,39%. En España la TIR del bono a 10 años pasa del +3,66% al +3,39%, con lo que la prima de riesgo disminuye, pasando desde los 109bps hasta los 100bps.

A nivel macro político, el conflicto en Ucrania genera un extra de inestabilidad, tras conocerse que un grupo paramilitar ruso llamado Wagner intentaba avanzar hacia Moscú para llevar a cabo un golpe de Estado, el cual no fructificaba debido a la intervención del presidente de la República de Bielorrusia, país en el que finalmente parece que se han refugiado. En Turquía, las elecciones dan vencedor, en la segunda vuelta, a Erdogan, que inicia así su tercera legislatura consecutiva, lo cual debilita aún más la ya depreciada lira turca. En España el presidente del gobierno, Pedro Sanchez, anuncia por sorpresa la convocatoria de elecciones generales para el 23 de julio, tras los flojos resultados del PSOE en las elecciones municipales. En EE.UU. se llega por fin a un acuerdo entre demócratas y republicanos con respecto al techo de deuda, evitando así el default del Gobierno norteamericano.

A nivel macroeconómico, los datos publicados a lo largo del semestre han sido mixtos, si bien han seguido mostrando signos de debilidad y ralentización económica. Por un lado, en EE.UU. los datos de confianza del consumidor caen a mínimos de los últimos 6 meses, mostrando la preocupación de los ciudadanos por la situación económica y la inflación y poniendo de manifiesto la desaceleración del consumo, principal motor de crecimiento de la economía norteamericana. El PIB del primer trimestre se revisa al alza dos veces, hasta el 2,0% interanual, muy por encima de las expectativas del mercado, poniendo sobre la mesa la expectativa de un aterrizaje suave. Por lo demás, el empleo continúa dando signos de fortaleza, con la tasa de paro en zona de mínimos históricos. En Europa, los PMI decepcionan, el del sector servicios

marca mínimo anual y cae hasta los 50,3 puntos (vs 52,5 estimado), muy cerca de los 50 que marcan la diferencia entre crecimiento y recesión y el PMI manufacturero cae a 43,6, su nivel más bajo desde mayo de 2020. El IFO alemán sorprende también con un importante descenso (88,5 vs 90,7 estimado) marcando de nuevo niveles por debajo de 100 y evidenciando que Alemania se encuentra en zona de contracción económica. La economía china continúa dando síntomas de debilitamiento, el PMI manufacturero vuelve a marcar niveles de contracción (48,8 por debajo de 50) mientras que los servicios continúan dando lecturas de expansión económica. También, en China se celebra la reunión del Comité Central del Partido Comunista, en el que reiteran su apoyo al sector privado y comunican que harán lo necesario en materia fiscal y monetaria para estimular el crecimiento económico.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

En renta variable, al inicio del periodo redujo por completo su nivel de inversión para ir aumentándolo a lo largo del semestre incrementando la posición en EEUU, Emergentes y Europa y reduciendo exposición a Japón. También, aprovechando que la volatilidad se encontraba "barata" en términos relativos del último año compramos volatilidad del Eurostoxx50 y del S&P500 como cobertura. En Renta fija, hemos aumentado posición en crédito Emergente, hemos aprovechado la fuerte corrección de las subordinadas en general y de los Cocos en particular para aumentar significativamente la posición que manteníamos en el activo. También, hemos comprado un pagaré para sacar provecho de los altos tipos de interés del mercado. En materias primas, hemos aumentado la posición en oro. En inversión alternativa, hemos incrementado la posición en retorno absoluto. En divisas, cierra el semestre cubriendo totalmente la exposición al USD.

c) Índice de referencia

La gestión del fondo es patrimonialista sobre una cartera muy diversificada con el objetivo de preservar capital. Por lo tanto, no se puede aportar información sobre el grado de discrecionalidad en la gestión realizada durante el periodo. La Letra del Tesoro Español a 12 meses, la cual en el periodo ha obtenido una rentabilidad neta de +1,80% y una volatilidad de 4,03%

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

El patrimonio en el periodo actual ha aumentado hasta 21.410.360,35 euros, siendo el número de participes al final del periodo de 41, sin cambios respecto al periodo anterior. El fondo ha obtenido una rentabilidad neta del +1,26% en el semestre frente al +1,80% obtenido por la letra del tesoro a 12 meses.

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

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del +1,26%, inferior a la de la media de la gestora situada en el +2,96%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

La inversión en renta variable se incrementa a 34% (nivel prudente). Al inicio del periodo se llevó a 0% su nivel de inversión (-23%) para ir aumentándolo a lo largo del semestre incrementando la posición en EEUU, Emergentes y Europa y reduciendo exposición a Japón (+34%). También, aprovechando que la volatilidad se encontraba "barata" en términos relativos del último año compramos volatilidad del Eurostoxx50 y del S&P500 como cobertura (22,50%).

En Renta fija, hemos aumentado posición en crédito Emergente (1%), hemos aprovechado la fuerte corrección de las subordinadas en general y de los Cocos en particular para aumentar significativamente la posición que manteníamos en el activo (+1%). También, hemos comprado un pagaré para sacar provecho de los altos tipos de interés del mercado (+3%).

En Divisas, hemos reducido la exposición a USD (-13,50%) tras la fuerte depreciación frente al EUR.

En materias primas, hemos aumentado la posición en oro (+2%).

En Alternativos, hemos incrementado la posición en retorno absoluto (+5%).

El principal aportador de rentabilidad ha sido la renta variable y, siendo la renta fija la que ha mantenido un peor comportamiento relativo.

b) Operativa de préstamo de valores

No se ha realizado operación alguna de préstamo de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo no tiene en cartera fondos de inversión libre o fondos de fondos de inversión libre. El fondo no tiene en cartera productos estructurados. Las operaciones realizadas sobre instrumentos derivados negociados en mercados organizados han sido realizadas con el objetivo de gestionar la cartera de forma más eficiente. El apalancamiento medio de la cartera durante el semestre ha sido del 34,67%.

d) Otra información sobre inversiones

El fondo tiene un 69,96% de su patrimonio invertido en otras IICs:

AMUNDI 1,87%  
ARTEMIS 0,54%  
ALPS 0,30%  
BROOKFIELD 0,28%  
BNP 0,19%  
WISDOMTREE 3,55%  
LYXOR 0,19%  
INVESCO 0,79%  
DIMENSIONAL 0,37%  
BLACKROCK 21,22%  
CAMBRIA 0,16%  
WAYSTONE 1,39%  
VANECK 1,28%  
GROUPAMA 0,66%  
GAM 1,99%  
HENDERSON 0,40%  
NINETYONE 0,21%  
RENAISSANCE 0,28%  
JPM 0,42%  
KRANESHARES 0,11%  
LA FRANÇAISE 2,89%  
MAN 0,97%  
MONTLAKE 0,88%  
LUMYNA 1,93%  
NEUBERGER 3,81%  
NORDEA 0,10%  
DPAM 0,13%  
PICTET 0,29%  
ROUND HILL 0,05%  
GLOBALX 0,15%  
ROBECO 0,23%  
SCHRODERS 0,97%  
HIPGNOSIS 0,07%  
VONTOBEL 0,47%  
SPDR 0,14%  
DWS 7,94%  
SEXTANT 1,44%  
QUADRIGA 5,18%  
BEKA FINANCE 0,34%  
BUY&HOLD 1,51%  
MCH 0,91%  
MUTUACTIVOS 2,38%  
WAYSTONE MGMT 0,98%

La SIL invertirá, directa o indirectamente (0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, del grupo o no de la Gestora), un 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) o en Renta Variable pudiendo invertir indirectamente (a través de IIC o derivados), hasta un 25% de la exposición total en materias primas. Adicionalmente, se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IICIL, fondos de capital riesgo o vehículos de inversión colectiva cerrados, siempre que calculen el valor

liquidativo como mínimo trimestralmente y den liquidez en un plazo inferior a 5 años.

La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor (por lo que toda la cartera de renta fija podrá ser de baja calidad crediticia o sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación. La inversión en renta variable de baja capitalización o renta fija de baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez de la SIL.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

NO APLICA.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo en el semestre ha sido del 4,78%, mientras que la del índice de referencia ha sido del 4,03%.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS

Respecto a la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora no tiene bajo gestión ninguna IIC que tenga participación en sociedades españolas con participación superior al 1% del capital social con más de un año de antigüedad por lo que la Gestora no ha ejercido el derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de dichas sociedades. No obstante, en interés de los partícipes, en el caso de Juntas de Accionistas con prima de asistencia, nuestra entidad realiza con carácter general las actuaciones necesarias para la percepción de dichas primas por parte de las IIC gestionadas.

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV

La valoración de los activos de la cartera se realiza de acuerdo con los criterios establecidos por la normativa vigente de la CNMV.

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

NO APLICA.

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS

El fondo ha soportado costes derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones de forma explícita y separada a las comisiones de intermediación. Dicho análisis ha sido prestado por entidades que proporcionan el análisis de manera independiente y separada respecto de los intermediarios y ha contribuido positivamente en las decisiones de inversión sobre los valores que componen la cartera del fondo. La Sociedad dispone de una Política de Análisis que recoge, entre otros: sistema de evaluación de la necesidad de un análisis, sistema de selección de análisis, sistema de imputación de los costes por análisis. El análisis ha estado relacionado con la vocación inversora del Fondo y ha permitido mejorar el proceso de toma de decisión de inversiones: ampliando la visión macroeconómica y sobre la situación de los mercados del equipo gestor, recibiendo ideas tácticas de inversión y sirviendo de contraste para el análisis de las compañías en las que invierte el fondo.

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

NO APLICA.

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

2023, el año en el que todos los expertos vaticinaban correcciones generalizadas de las bolsas de la mano de los tres jinetes del apocalipsis (la inflación, la recesión y la guerra), está, como casi siempre, haciendo justo lo contrario de lo que se esperaba, llevando la contraria a la mayoría de analistas, visionarios y medios de comunicación.

Si bien la mayoría de índices aparece en positivo, no es oro todo lo que reluce y, como casi siempre en este mundo cada vez más complejo que nos rodea, las cosas no son lo que parecen a simple vista. La narrativa de la Inteligencia Artificial ha provocado que el año esté dominado por las tecnológicas, pero no solo eso, sino que son particularmente las mega tecnológicas las que están impulsando los índices. En definitiva, se trata de un mercado en manos de unos pocos gigantes y, por tanto, de una subida no generalizada y no apoyada por diferentes tipos de compañías, ya sea si consideramos su sector o su tamaño, lo que en términos de análisis bursátil se conoce como un mercado estrecho o sin profundidad.

Aunque el argumento más fuerte para ser alcistas desde aquí es que todo el mundo es bajista, incluso nosotros estamos prudentes, que no catastrofistas. Hay algunas razones para estar cautos: El claro frenazo en los beneficios empresariales, la presión a la baja en beneficios y la restricción de las condiciones financieras. Estas señales hacen que nos encontremos más cómodos en modo espera de las oportunidades que pudieran surgir en el futuro. Así, nuestro caso base para el resto del año es que no pasa mucho y todos continúan/continuamos musitando mientras que esas teóricas señales que hemos mencionado continúan siendo ignoradas. Por esta razón, y dado que entendemos que el potencial alcista es limitado por

las valoraciones, preferimos seguir neutrales y no seguir dando pasos adelante.

Nuestro escenario principal es que vamos a volver a un mundo de inflaciones similares a las experimentadas en la década de los 00s antes de la crisis de 2008, y por tanto superiores a la década de los 2010s. Los Bancos Centrales están haciendo todo lo que está en sus manos para frenar esa presión alcista en los precios, subiendo tipos y retirando liquidez. Su principal objetivo es frenar la demanda, aunque esto genere efectos colaterales como cierto frenazo en el PIB, caídas de las bolsas, correcciones en los bonos y un parón en el mercado inmobiliario. La clave ahora es determinar cuánto de grande será ese dolor del que habla el presidente de la FED, es decir, qué duración y qué magnitud tendrá el parón autoinfligido en la economía y cómo afectará a los mercados financieros.

Lo que realmente nos sigue preocupando es la crisis de liquidez que hemos empezado a vislumbrar, algo de lo que todavía prácticamente nadie habla. No debemos olvidar que llevamos más de una década anestesiados por las inyecciones de liquidez de los bancos centrales, el otro instrumento que ha sido clave en la política monetaria ultra expansiva de los últimos tiempos, liquidez que ya ha empezado a desaparecer como consecuencia de la reducción de los balances de los bancos centrales.

En Acacia Inversión, tenemos las carteras posicionadas para diversos escenarios, y entre ellos uno que pudiera ser adverso mediante nuestras inversiones en activos antifrágiles. Por eso, tenemos una posición relevante en oro, también en yuanes a través de deuda de gobierno chino, la liquidez en máximos y una cobertura en renta variable.

En cuanto a Nivel de Inversión, estamos en la neutralidad y cautos, tras el rally de las bolsas en lo que llevamos de año. En relación a la cartera de renta variable, seguimos manteniendo el enfoque Sistemático Fundamental Multifactor, aunque todavía con cierto sesgo hacia el value y los valores cíclicos, estamos comenzando a virar la cartera hacia un enfoque más growth, aprovechando las fuertes correcciones. Geográficamente, estamos sesgados hacia Europa, Emergentes y Japón. En ese sentido debemos destacar nuestra inversión a contracorriente en China, por presentar valoraciones muy atractivas. A nivel sectorial, hemos aumentado la exposición a banca europea y hemos empezado a construir una posición en semiconductores, debido a la fuerte corrección del sector. Hemos aprovechado la baja volatilidad para hacer una cobertura que nos llevaría a mínimos de exposición a bolsa, si se diese una corrección desde estos niveles, y que vence en enero del año que viene.

Es en renta fija donde más oportunidades estamos encontrando. En Europa, con la inversión de la curva en máximos históricos (los cortos plazos pagando mucho más que los largos) la deuda soberana a corto plazo aporta TIR altas sin necesidad de entrar en riesgo crediticio ni riesgo de duración. En EE.UU. en cambio estamos aprovechando para comprar bonos del Tesoro a largo plazo (20 años, municipalities y MBS) ya que las rentabilidades nos parecen lo suficientemente atractivas y porque además nos protegerían en un escenario de recesión económica. En el mundo del crédito, nos gusta la deuda subordinada, tanto los híbridos corporativos como los LT2 y los AT1 bancarios.

En divisa, hemos tomado posición en yenes japoneses y mantenemos la neutralidad en dólar estadounidense.

Tenemos la liquidez en máximos, para que, si se producen correcciones adicionales, podamos tomar posiciones, como ya hiciéramos en 2018 o en 2020.

En cuanto a la exposición a materias primas, seguimos teniendo un peso muy relevante en el activo (sobre todo en oro).

Además de la posición en oro, tenemos plata, cobre y Metales Raros.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

Los productos estructurados suponen un % 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 ha utilizado ninguna fuente de financiación ajena.