

**MOONHEALTH, SIL, S.A.**

Nº Registro CNMV: 30

**Informe** Semestral del Primer Semestre 2023

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

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO      **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://www.renta4.es).

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

**Dirección**

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

**Correo Electrónico**

[gestora@renta4.es](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN SOCIEDAD**

Fecha de registro: 10/06/2022

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

**Categoría**

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre      Vocación inversora: 45      Perfil de Riesgo: 4

**Descripción general**

Política de inversión: La SIL podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras, recogidas en el artículo 48.1. c) y d) del Reglamento de

IIC que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

2 Última actualización del folleto: 10/06/2022

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10 % del patrimonio en IICIL con una rentabilidad acreditada y sostenida, gestionadas

por gestoras de reconocido prestigio, acorde con la gestión de la SIL; y en acciones y participaciones de entidades de capital riesgo

españolas o extranjeras similares, siempre que sean transmisibles, gestionadas o no por entidades del grupo de la Gestora. No se

invertirá en activos ilíquidos.

**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                                  | 654.104,00     |
| Nº de accionistas                               | 28             |
| Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR) | 0,00           |

| Fecha               | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo definitivo |
|---------------------|--|------------------------------|
| Periodo del informe | 6.331                                    |                              |
| Diciembre 2022      | 4.793                                    | 9,3261                       |
| Diciembre 2021      |  |                              |
| Diciembre 2020      |  |                              |

| Valor liquidativo (EUR) | Fecha      | Importe | Estimación que se realizó |
|-------------------------|------------|---------|---------------------------|
| Último estimado         |            |         |                           |
| Último definitivo       | 2023-06-30 | 9,6791  |                           |

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

### 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 |                                 |                |                          |
| 0,00           | 0,00 | 0,00           | 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     | 0,25                    | 0,00         | 0,25  | 0,25         | 0,00         | 0,25  | patrimonio      |                       |
| 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 | Año t-1 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
|                        | 3,80                     |         |         |         |         |

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 diaria

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  | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Ratio total de gastos (iv)     | 0,66           | 1,04  |         |         |         |

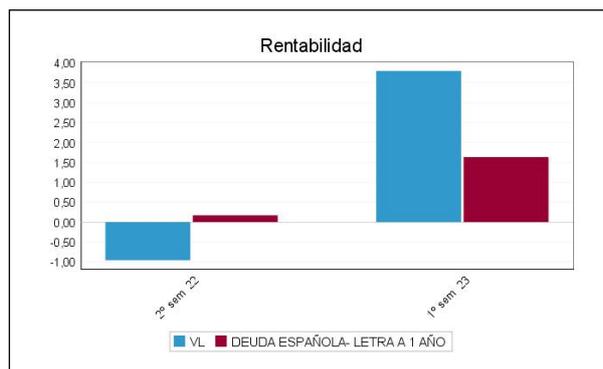
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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                 | 6.146              | 97,08              | 4.570                | 95,35              |
| * Cartera interior                          | 1.354              | 21,39              | 1.068                | 22,28              |
| * Cartera exterior                          | 4.780              | 75,50              | 3.503                | 73,09              |
| * Intereses de la cartera de inversión      | 12                 | 0,19               | 0                    | 0,00               |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)                    | 188                | 2,97               | 227                  | 4,74               |
| (+/-) RESTO                                 | -3                 | -0,05              | -5                   | -0,10              |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                     | <b>6.331</b>       | <b>100,00 %</b>    | <b>4.793</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)                                    | 4.793                        | 4.049                          | 6.308                     |   |
| ± Compra/venta de acciones (neto)   | 23,74                        | 17,66                          | 23,74                     | 67,41                                     |
| - Dividendos a cuenta distribuidos  | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Rendimientos netos  | 3,50                         | -1,25                          | 3,50                      | -447,32                                   |
| (+ Rendimientos de gestión)   | 3,91                         | -0,80                          | 3,91                      | -708,33                                   |
| (-) Gastos repercutidos   | 0,49                         | 0,54                           | 0,49                      | 11,89                                     |
| - Comisión de sociedad gestora  | 0,25                         | 0,29                           | 0,25                      | 6,80                                      |
| - Gastos de financiación  | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| - Otros gastos repercutidos   | 0,23                         | 0,25                           | 0,23                      | 17,91                                     |
| (+) Ingresos  | 0,07                         | 0,09                           | 0,07                      | 1,49                                      |
| (+) 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>6.331</b>                 | <b>4.793</b>                   | <b>6.331</b>              |   |

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

### 3. Inversiones financieras

Los cambios más relevantes realizados en la cartera de Moonhealth SIL durante los primeros seis meses de 2023 fueron:

En la parte de renta fija, se han comprado letras del Estado español, francés, alemán, italiano y estadounidense. La cartera de renta fija tiene una TIR del 2,8% con una duración inferior a 1, por lo que la sensibilidad a los tipos de interés es reducida y la probabilidad de obtener la TIR en los próximos meses es muy elevada.

En cuanto a la renta variable, se ha incorporado IFF, Glencore, Unilever, Boston Scientific, Medtronic, Procter & Gamble, Reckitt Benkiser, Roche, Total y Alcon, en sustitución de: Align, ABInbev y Taiwan Semiconductors.

En fondos-etf's los movimientos han sido, la venta total del ishares S&P 500 Financ., DWS Invest CROCI, Altair patrimonio, Amundi Index MSCI North America, Bankinter Europeo Inverso, dos fondos de Fidelity (Financ. e Indust.), GVC Gaesco 300 Places Worldw., Invesco UK Equity f., Lyxor Euromts 1-3 y tres fondos de Pictet (China, USA y Atlas), que han sido reemplazados por las compras del Proshares Short Dow30, Ishares USD Treasury Bond, UBAN Dynamic US, Acropolis USA Equity, DWS Invest Artificial Intell., Lord Abbett Global F., Proshares short QQQ, Seilern Internat.f., SPDR S&P Global Dividend Arist, Vanguard US 500 Y Xtrackers ShortDax Daily Swap.

### 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  | 0,00                 |
| l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente. | 0,00                 |
| m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores      | 0,00                 |

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

|  |
|--|
| <p>a) Un accionista posee participaciones significativas directas del 67,17% del patrimonio de la sociedad.</p> <p>c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. 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.</p> <p>d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 389.805,14 euros, suponiendo un 6,90%.</p> <p>e) El importe total de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de estos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 50.000,00 euros, suponiendo un 0,89%.</p> <p>g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 962,53 euros, lo que supone un 0,02%.</p> <p>j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 1.687.280,75 euros, suponiendo un 29,87%.</p> <p>Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.</p> <p>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.</p> |
|--|

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

|               |
|---------------|
| No aplicable. |
|---------------|

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

|  |
|--|
| <p>1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.</p> <p>a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.</p> <p>TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 1S23</p> <p>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&amp;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</p> |
|--|

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.

La exposición a bolsa con la que cerramos el semestre es del 52,2%, hemos reducido la exposición en el semestre más de once puntos por debajo del cierre del año pasado.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio de la sociedad a fin de periodo se sitúa en 6,331 millones de euros.

El número de accionistas a fin del periodo se sitúa en 28

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 3,8%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,66% del patrimonio a fin del periodo.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 9,6791 a fin del periodo.

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

La rentabilidad de 3,8% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de -0,97%

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Los cambios más relevantes realizados en la cartera de Moonhealth SIL durante los primeros seis meses de 2023 fueron:

En la parte de renta fija, se han comprado letras del Estado español, francés, alemán, italiano y estadounidense. La cartera de renta fija tiene una TIR del 2,8% con una duración inferior a 1, por lo que la sensibilidad a los tipos de interés es reducida y la probabilidad de obtener la TIR en los próximos meses es muy elevada.

En cuanto a la renta variable, se ha incorporado IFF, Glencore, Unilever, Boston Scientific, Medtronic, Procter & Gamble,

Reckitt Benkiser, Roche, Total y Alcon, en sustitución de: Align, ABInbev y Taiwan Semiconductors.

En fondos-etf's los movimientos han sido, la venta total del ishares S&P 500 Financ., DWS Invest CROCI, Altair patrimonio, Amundi Index MSCI North America, Bankinter Europeo Inverso, dos fondos de Fidelity (Financ. e Indust.), GVC Gaesco 300 Places Worldw., Invesco UK Equity f., Lyxor Euromts 1-3 y tres fondos de Pictet (China, USA y Atlas), que han sido reemplazados por las compras del Proshares Short Dow30, Ishares USD Treasury Bond, UBAN Dynamic US, Acropolis USA Equity, DWS Invest Artificial Intell., Lord Abbett Global F., Proshares short QQQ, Seilern Internat.f., SPDR S&P Global Dividend Arist, Vanguard US 500 Y Xtrackers ShortDax Daily Swap.

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 3,8% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 1,61%

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de los índices en el período ha sido de 15.08 para el Ibx 35 , 15.71 para el Eurostoxx y 18.03 el S&P.

### 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.

#### JUNTA GENERAL 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.

#### REMUNERACION DE LA TESORERIA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR -0,5%.

#### OPERACIONES VINCULADAS ENTRE IIC DE RENTA 4

- Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

### 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 MOONHEALTH SIL, SA para el primer semestre de 2023 es de 525.96€, siendo el total anual 1051.91 €, que representa un 0.033% sobre el patrimonio.

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

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

En términos macroeconómicos y de mercado, las opiniones sobre las perspectivas macroeconómicas de EE.UU. siguen divididas entre los que anticipan un aterrizaje suave, y los que esperan una recesión inminente. Estas opiniones enfrentadas también se reflejan en los mercados financieros, donde los precios de los bonos descuentan una alta probabilidad de adentrarnos en una recesión económica, mientras que los mercados de acciones continúan descontando un crecimiento de los beneficios más que decente para los próximos años.

La economía estadounidense ha demostrado ser notablemente resistente al ajuste de tipos de interés de la Fed hasta el momento. Sin embargo, creemos que el impacto del endurecimiento de la política monetaria tendrá que repercutir tarde o temprano en la economía. Los principales indicadores crediticios continúan señalando restricción de crédito que históricamente ha anticipado otras recesiones, y la curva de tipos sigue muy invertida que también ha sido un signo muy fiable en el pasado a la hora de anticipar una próxima recesión.

No tiene mucho sentido que la curva de tipos esté invertida a casi cualquier plazo indicando bajadas de tipos de interés en menos de 6 meses y que las bolsas se aprecien descontando crecimiento económico y de los beneficios. Alguno de los dos mercados se está equivocando, en nuestra opinión.

En cualquier caso, la siempre difícil tarea de acertar cuál será el comportamiento de los mercados los próximos meses, se hace algo más sencilla cuando se pueden obtener retornos de entre el 3% y el 6% los próximos 12 meses con la inversión en activos como los bonos para perfiles moderados o conservadores.

#### 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 | % |
|                                      |        |                  |   |                  |   |

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 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).