

BELONA INVERSIONES FINANCIERAS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 11

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, SL

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.

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

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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 03/10/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: 45 Perfil de Riesgo: 3

Descripción general

Política de inversión: La SIL invertirá, directa o indirectamente (entre un 0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, IICIL, IICIICIL, pertenecientes o no al grupo de la Gestora) entre el 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos) o en Renta Variable. 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, duración, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación.

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	5.183.213,00
Nº de accionistas	60
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	74.566	
Diciembre 2022	71.263	13,7488
Diciembre 2021	73.802	14,5752
Diciembre 2020	63.408	13,2543

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2023-06-30	14,3860	

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	N/D

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	2022	2021	Año t-3	Año t-5
	4,63	-5,67	9,97		

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

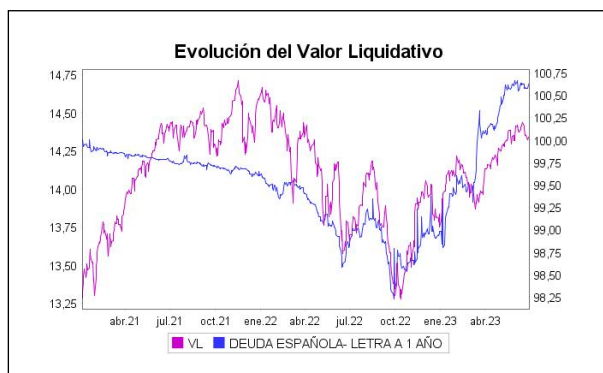
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Anual			
		2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,45	0,73	0,80	0,88	0,35

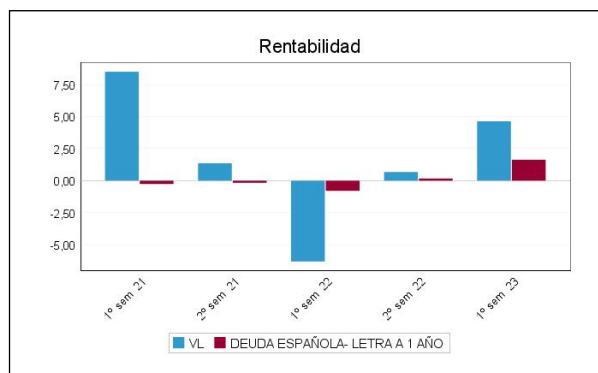
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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	72.484	97,21	67.108	94,17
* Cartera interior	16.764	22,48	12.228	17,16
* Cartera exterior	55.243	74,09	54.912	77,06
* Intereses de la cartera de inversión	478	0,64	-33	-0,05
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.861	2,50	3.850	5,40
(+/-) RESTO	221	0,30	306	0,43
TOTAL PATRIMONIO	74.566	100,00 %	71.263	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)	71.263	70.785	74.208	
± Compra/venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	0,00
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,52	0,67	4,52	590,05
(+) Rendimientos de gestión	4,93	0,97	4,93	420,65
(-) Gastos repercutidos	0,45	0,33	0,45	38,19
- Comisión de sociedad gestora	0,25	0,25	0,25	0,85
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,20	0,08	0,20	157,52
(+) Ingresos	0,04	0,03	0,04	18,44
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	74.566	71.263	74.566	

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

3. Inversiones financieras

Destaca el espectacular comportamiento de las empresas tecnológicas, y también de compañías como Air Liquide, DHL y Louis Vuitton. Por el lado negativo, los sectores más defensivos como el farmacéutico, consumo estable y las energéticas, fueron las que peor comportamiento tuvieron en el semestre.

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

En la parte de renta fija, se han comprado bonos del Estado español, francés, alemán y estadounidense. También se adquirieron más bonos de Repsol, Bankinter, Caixabank, Gestamp, Glencore, IAG, Meta y ArcelorMittal. La cartera de renta fija tiene en la actualidad una TIR del 5,6% con una duración inferior a 2, 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 y Alcon, en sustitución de: Novartis, Adidas, Airbus, Align, Cooper, ABInbev y Taiwan Semiconductors.

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>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 Publica, 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 2.508.229,94 euros, suponiendo un 3,43%.</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 1.800.000,00 euros, suponiendo un 2,46%.</p> <p>g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 6.204,87 euros, lo que supone un 0,01%.</p> <p>Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 7.605,28 euros, lo que supone un 0,01%.</p> <p>La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 36.285,28 euros, lo que supone un 0,05%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.</p> <p>Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 3.788,77, lo que supone un 0,01%.</p> <p>j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 41.245.275,61 euros, suponiendo un 56,47%.</p> <p>El fondo ha realizado operaciones con instrumentos financieros derivados por importe de 21.223.333,64 euros, suponiendo un 29,06%.</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

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 1S23

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

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

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

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

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

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

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector han conseguido estabilizar la situación. Respecto a las materias primas y metales preciosos, han tenido un comportamiento negativo en el primer semestre. En negativo cerraron, Brent, Níquel, aluminio, plata y cobre, mientras que, en positivo, únicamente destaca el oro.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Belona Inversiones Financieras SIL se revaloriza un +4,6% en el primer semestre de 2023. La rentabilidad acumulada desde comienzos de gestión en octubre de 2014 es de +44% que supone una rentabilidad anualizada simple del +5,03% y compuesta del +4,4%. La exposición a bolsa con la que cerramos el semestre es del 31,3%, seis puntos inferiores al cierre del año pasado.

La cartera de renta fija ha aportado una rentabilidad de +1% y la de renta variable del +3,6%. Los activos que más y menos han aportado en el semestre fueron: Amazon, Microsoft, Alphabet, ASML y Air Liquide por el lado positivo, y Pfizer, Gigas, IFF y Total Energies por el lado negativo.

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 74,566 millones de euros.

El número de accionistas a fin del periodo se sitúa en 60

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 4,63%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,45% del patrimonio a fin del periodo.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 14,386 a fin del periodo.

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

La rentabilidad de 4,63% 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.

Destaca el espectacular comportamiento de las empresas tecnológicas, y también de compañías como Air Liquide, DHL y Louis Vuitton. Por el lado negativo, los sectores más defensivos como el farmacéutico, consumo estable y las energéticas, fueron las que peor comportamiento tuvieron en el semestre.

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

En la parte de renta fija, se han comprado bonos del Estado español, francés, alemán y estadounidense. También se adquirieron más bonos de Repsol, Bankinter, Caixabank, Gestamp, Glencore, IAG, Meta y ArcelorMittal. La cartera de renta fija tiene en la actualidad una TIR del 5,6% con una duración inferior a 2, 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 y Alcon, en sustitución de: Novartis, Adidas, Airbus, Align, Cooper, ABInbev y Taiwan Semiconductors.

IFF es el líder en el sector de ingredientes para el consumo, el cual está muy concentrado y tiene tendencia a finalizar como un oligopolio de 3 o 4 jugadores globales. El sector ostenta enormes barreras de entrada, ya que las compañías de alimentación, bebidas, productos para el hogar, fragancias o productos farmacéuticos necesitan de socios muy fiables a la hora de encargarse del aroma, sabor o características de sus productos finales.

IFF está muy diversificado tanto por verticales como por área geográfica lo que le confiere un carácter global que valoramos positivamente.

Cotiza a PER 23 e de 17x y a 5% FCFy lo que significa un descuento del 30% a compañías comparables como Givaudan o Symrise que conocemos bien. Para que nos hagamos una idea de la infravaloración existente en la actualidad, IFF tiene unas ventas del doble que Givaudan y su valoración es muy similar lo que significa que el mercado considera que IFF va a obtener retornos muy inferiores a Givaudan los próximos años que nos parece poco probable.

La compañía lleva creciendo a tasas de doble dígito más de una década y creemos que volverá a hacerlo los próximos años por el incremento en volumen y poder de fijación de precios. Los márgenes son muy estables moviéndose por encima del 20% en márgenes EBITDA y del 12% en márgenes netos con una elevada conversión a caja del beneficio neto obtenido cercano al 100%. ROE de doble dígito y ROCE excluyendo el fondo de comercio cercanos al 30%. Las últimas adquisiciones de empresas en los últimos 3 años han lastrado el ROCE e incrementado la deuda, pero creemos que los retornos irán tendiendo a los 20% que tiene la empresa sin M&A y se irá desapalancando con la elevada generación de caja del negocio. Tenemos una valoración fundamental de \$160-acción lo que nos ofrece un potencial del +100% los próximos años para una compañía con un perfil defensivo.

Alcon es una empresa suiza especializada en el cuidado de los ojos y reporta sus actividades en dos segmentos:

1. El negocio quirúrgico (55% de las ventas) que ofrece una línea de productos quirúrgicos oftálmicos para cirugía de cataratas, retina y refractiva.

2. El negocio de cuidado de la vista (45%) fabrica lentes de contacto y productos para el cuidado de lentes.

Alcon es el líder del mercado global en el mercado quirúrgico (> 40% de cuota de mercado) y cuidado de la vista (> 20% de cuota de mercado). Anteriormente, Alcon formaba parte de Novartis antes de la escisión de la empresa en abril de 2019.

La falta de innovación y enfoque comercial llevó a pérdida de cuota de mercado desde 2014 en el mercado de lentes de

contacto. Pero Alcon se encuentra ahora como una empresa independiente, recuperando parte de la cuota de mercado perdida gracias a los lanzamientos de productos innovadores. En cirugías, Alcon ostenta una posición de incontestable de liderazgo con una cuota de mercado 3 veces superior a la de sus competidores más cercanos.

Nuestra tesis de inversión de medio plazo se basa en la mejora de los márgenes operativos desde el 16% que tenía en 2019, a superar el 20% este año y alcanzar niveles cercanos al 30% en 3-4 años en función de tres palancas principales: mejora del margen bruto, mayor eficiencia y apalancamiento operativo. Esperamos crecimientos de las ventas inferiores al 10% anualizado los próximos años pero incrementos cercanos al 15% anualizados del beneficio.

Glencore es una fundamentalmente minera, aunque también tiene un importante negocio en el comercio de productos básicos como metales, carbón, productos agrícolas e incluso petróleo. Glencore compra estos productos a productores de todo el mundo y los vende a clientes en diversas industrias. En cuanto al negocio más industrial, la minería, Glencore es uno de los principales productores de cobre, zinc, níquel, cobalto y carbón térmico del mundo.

Actualmente están intentando poner en valor sus activos de carbón térmico que a su vez mostraría la evidente infravaloración del resto de activos de minería, especialmente el cobre cuya valoración está muy por debajo de una valoración razonable, en nuestra opinión. Mientras se va cristalizando esa valoración, nos encontramos con una compañía que tiene un FCFy de casi el 15% anual a unos precios de las materias primas mucho más normalizados que el año pasado. La elevada generación de caja junto al muy bajo endeudamiento le va a permitir tener atractivas políticas de creación de valor para los accionistas a través del incremento de producción en minas ya existentes o en greenfields, operaciones de M&A, incremento del dividendo o recompra de acciones.

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 4,63% 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 Ibex 35 , 15.71 para el Eurostoxx y 18.03 el S&P.. El ratio Sortino es de 0.35 mientras que el Downside Risk es 0.29.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora , de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto ,lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

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

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

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTAS DE ACCIONISTAS

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

REMUNERACION DE LA TESORERIA

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

OTROS

Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Glencore PLC , con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

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 Belona Inversiones Financieras SIL, SA para el primer semestre de 2023 es de 6125.54€, siendo el total anual 12251.07 €, 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).