

ACTIMAAF ACCIONES IBERICA, S.A., SICAV

Nº Registro CNMV: 1016

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.

Depositario: CECABANK, S.A.

Auditor: Deloitte, S.L.

Grupo Gestora:

Grupo Depositario: CECA

Rating Depositario: BBB+ (S&P)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH

28036 - Madrid

913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 17/03/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 4

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 0%-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, invirtiendo como máximo un 30% en IIC no armonizadas.

Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en Renta Variable o en activos de Renta Fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. Se seleccionaran activos empleando técnicas de análisis fundamental de las compañías.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,60	0,36	0,60	0,96
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,38	0,78	3,38	0,15

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	428.187,00	427.782,00
Nº de accionistas	142,00	130,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	9.226	21,5476	20,6621	21,5923
2022	8.839	20,6616	19,9864	21,5901
2021	9.293	21,4669	19,2760	21,5136
2020	8.455	19,2719	14,5814	19,2780

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
20,66	21,59	21,55	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	0,10	0,00	0,10	0,10	0,00	0,10	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
4,29	1,82	2,43	3,37	-1,39	-3,75	11,39	2,38	-11,94

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,18	0,09	0,09	0,09	0,09	0,37	0,38	0,37	0,36

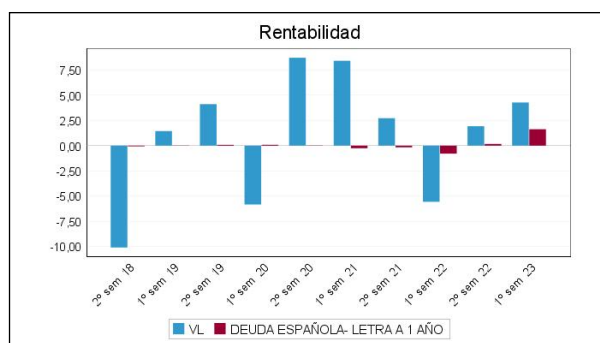
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	8.345	90,45	5.294	59,89
* Cartera interior	2.369	25,68	1.643	18,59
* Cartera exterior	5.854	63,45	3.604	40,77
* Intereses de la cartera de inversión	123	1,33	48	0,54
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	867	9,40	3.527	39,90
(+/-) RESTO	14	0,15	17	0,19
TOTAL PATRIMONIO	9.226	100,00 %	8.839	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	8.839	8.718	8.839	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,09	-0,54	0,09	-118,08
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,19	1,91	4,19	125,78
(+) Rendimientos de gestión	4,54	2,06	4,54	126,67
+ Intereses	1,23	1,26	1,23	0,48
+ Dividendos	0,38	0,18	0,38	115,30
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,39	-0,81	-0,39	-50,07
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,06	1,27	3,06	147,83
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,10	0,02	0,10	366,20
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,26	0,23	0,26	12,93
± Otros resultados	-0,01	-0,10	-0,01	-90,23
± Otros rendimientos	-0,09	0,00	-0,09	29.040,85
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,19	-0,39	108,80
- Comisión de sociedad gestora	-0,10	-0,10	-0,10	1,20
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	1,21
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,04	-0,03	-12,47
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,01	-8,06
- Otros gastos repercutidos	-0,22	-0,01	-0,22	1.458,45
(+) Ingresos	0,04	0,04	0,04	3,94
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,02	0,02	-7,56
+ Otros ingresos	0,02	0,02	0,02	16,91
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	9.226	8.839	9.226	

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

3. Inversiones financieras

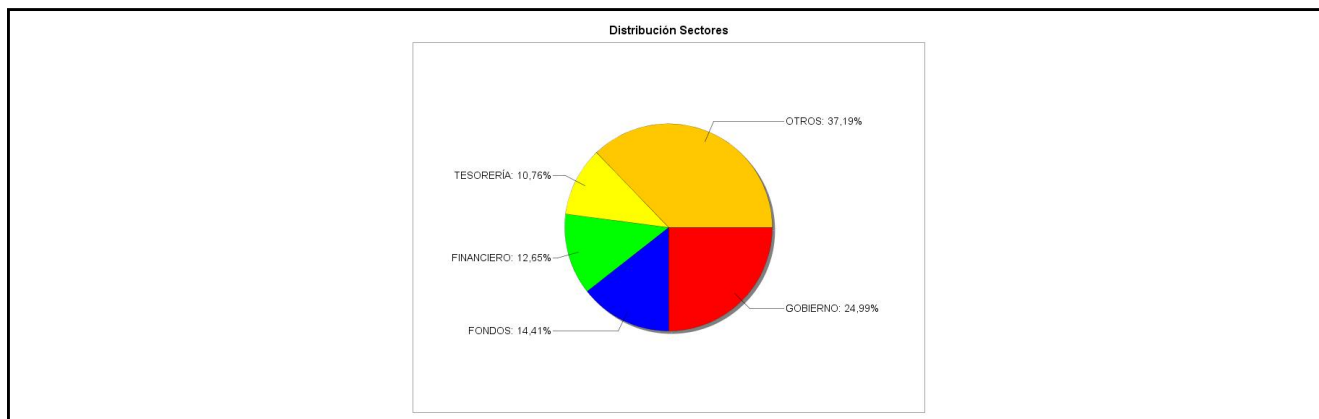
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.039	11,26	337	3,81
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.039	11,26	337	3,81
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	1.329	14,42	1.306	14,78
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.369	25,68	1.643	18,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.742	40,55	895	10,12
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	3.742	40,55	895	10,12
TOTAL RV COTIZADA	2.109	22,83	2.708	30,64
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	2.109	22,83	2.708	30,64
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	5.851	63,38	3.603	40,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	8.219	89,06	5.246	59,35

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 180923	749	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		749	
TOTAL OBLIGACIONES		749	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) Un accionista posee una participación significativa directa del 99,97% del patrimonio de la sociedad. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 751,60 euros, lo que supone un 0,01%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 1.566.890,39 euros, suponiendo un 17,32%.

Durante el periodo se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR por un importe de 605 euros.

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 1S23

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

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

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

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

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

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

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

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

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

La exposición a bolsa con la que cerramos el semestre es del 22,8%. Hemos reducido exposición casi ocho 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 del periodo se sitúa en 9,226 millones de euros frente a 8,839 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 130 a 142.

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 1,82% por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 1,61%.

Los gastos soportados por la SICAV han sido de 0,09% del patrimonio en el periodo, frente al 0,09% del periodo anterior. De los cuales, los gastos directos soportados han supuesto un 0,09 % y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,00%.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 21,5476 a fin del periodo, frente a 20,6616 a fin del periodo anterior.

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

La rentabilidad de 1,82% obtenida por la sociedad en el periodo frente al 3,37% del periodo anterior, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de 5,5%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Los cambios más relevantes realizados en la cartera de Actimaaf Acciones Ibérica SA SICAV 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 bonos de Repsol, Bankinter, Cellnex, IAG, Iberdrola, Mapfre y ArcelorMittal. La cartera de renta fija tiene una TIR a vencimiento del 4,4% 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 y Alcon, en sustitución de: Novartis, Adidas, Airbus, Align, Cooper, ABInbev y Taiwan Semiconductors.

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Existe una posición en derivados con el objetivo de cubrir parte de la exposición a divisa dólar. El porcentaje de cobertura ronda el 50% de la exposición (47%).

La operativa en derivados se realiza exclusivamente para cubrir un cierto porcentaje de exposición a divisa dólar.

d. Otra información sobre inversiones.

Existen inversiones en IIC, todas de Renta 4 Gestora, cuyo peso supera el 10%, concretamente las inversiones en fondos de renta fija suman un 14,41%.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 4.09, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 15.08 para el Ibex 35, 15.71 para el Eurostoxx, y 18.03 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 4.09. El ratio Sortino es de 0.76 mientras que el Downside Risk es 0.71.

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.

PAGOS EMIR

- Durante el periodo se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR por un importe de 605 euros.

OTROS

- Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG, 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.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo Actimaaf Acciones Iberica SA Sicav para el primer semestre de 2023 es de 758.72€, siendo el total anual 1517.42 €, que representa un 0.033% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

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	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0000123X3 - BONO BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4,40 2023-10-31	EUR	605	6,56	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		605	6,56	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0213900220 - BONO BANCO SANTANDER SA 1,00 2024-12-15	EUR	240	2,60	238	2,70
ES0224244089 - BONO MAPFRE SA 4,38 2027-03-31	EUR	194	2,10	98	1,11
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		434	4,70	337	3,81
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.039	11,26	337	3,81
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.039	11,26	337	3,81
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
ES0128522028 - PARTICIPACIONES Renta 4 Valor Relativo FI	EUR	286	3,11	281	3,18
ES0176954016 - PARTICIPACIONES RENDA 4 RENTA FIJA, FI	EUR	538	5,84	527	5,96
ES0128520006 - PARTICIPACIONES RENDA 4 RENTA FIJA 6 MESES, FI	EUR	504	5,47	498	5,64
TOTAL IIC		1.329	14,42	1.306	14,78
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.369	25,68	1.643	18,59
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
US912828V806 - BONO US TREASURY N/B 2,25 2024-01-31	USD	536	5,80	0	0,00
DE0001104867 - BONO GERMAN TREASURY BILL 2,59 2023-12-15	EUR	585	6,34	0	0,00
FR0014001N46 - BONO FRANCE (GOVT OF) 2,70 2024-02-25	EUR	581	6,29	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		1.701	18,43	0	0,00
XS2537060746 - BONO ArcelorMittal SA 4,88 2026-08-26	EUR	205	2,22	0	0,00
XS2465792294 - BONO CELLNEX FINANCE CO SA 2,25 2026-01-12	EUR	186	2,02	0	0,00
XS2322423455 - BONO INTL CONSOLIDATED AIRLIN 2,75 2024-12-25	EUR	191	2,07	0	0,00
XS2153405118 - BONO IBERDROLA FINANZAS SAU 0,88 2025-03-16	EUR	187	2,03	0	0,00
XS1814065345 - BONO GESTAMP AUTOMOCION SA 3,25 2026-04-30	EUR	0	0,00	241	2,72
XS1550951211 - BONO TELEFONICA EMISIONES SAU 1,53 2025-01-17	EUR	192	2,08	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		962	10,42	241	2,72
XS2585553097 - BONO BANKINTER SA 7,38 2028-08-15	EUR	190	2,06	0	0,00
XS1880365975 - BONO CAIXABANK SA 6,38 2023-09-19	EUR	204	2,21	213	2,41
XS1814065345 - BONO GESTAMP AUTOMOCION SA 3,25 2023-07-06	EUR	243	2,63	0	0,00
XS1207058733 - BONO REPSOL INTL FINANCE 4,50 2025-03-25	EUR	196	2,13	0	0,00
XS1028942354 - BONO ATRADIUS FINANCE BV 5,25 2024-09-23	EUR	105	1,14	105	1,19
US38141EB818 - BONO GOLDMAN SACHS GROUP INC 7,06 2023-11-29	USD	142	1,53	144	1,63
JE00B1VS3770 - RENTA FIJA WisdomTree Metal Securities 9999-12-31	EUR	0	0,00	192	2,17
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.079	11,70	654	7,40
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.742	40,55	895	10,12
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		3.742	40,55	895	10,12
SE0017486889 - ACCIONES Atlas Copco AB	SEK	72	0,78	81	0,91
GB00B10RZP78 - ACCIONES Unilever PLC	EUR	86	0,94	100	1,13
CH0432492467 - ACCIONES Alcon Inc	CHF	68	0,74	0	0,00
US92826C8394 - ACCIONES VISA INC	USD	92	1,00	104	1,17
US8740391003 - ACCIONES TSMC	USD	0	0,00	96	1,08
US7170811035 - ACCIONES PFIZER INC	USD	88	0,95	102	1,15
US46120E6023 - ACCIONES Intuitive Surgical Inc	USD	69	0,75	72	0,82
US4595061015 - ACCIONES INTL FLAVOR & FRAGRANCES	USD	77	0,83	0	0,00
US2166484020 - ACCIONES Cooper Cos Inc/The	USD	0	0,00	51	0,58
US1011371077 - ACCIONES BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	56	0,61	61	0,69
US0231351067 - ACCIONES Amazon.com Inc	USD	93	1,01	103	1,16
US02079K3059 - ACCIONES Alphabet Inc	USD	94	1,02	123	1,39
US0162551016 - ACCIONES Align Technology Inc	USD	0	0,00	52	0,59
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	97	1,06	101	1,14
KYG875721634 - ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	46	0,50	69	0,78
JE00B4T3BW64 - ACCIONES Glencore PLC	GBP	47	0,50	0	0,00
IE00B1RR8406 - ACCIONES Smurfit Kappa Group PLC	GBP	53	0,57	71	0,81
GB00B24CGK77 - ACCIONES Reckitt Benckiser Group PLC	GBP	92	1,00	103	1,16
GB00B082RF11 - ACCIONES RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	75	0,82	80	0,91
FR0000120073 - ACCIONES Air Liquide SA	EUR	74	0,80	101	1,15
DE0005552004 - ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	71	0,77	93	1,06
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	0	0,00	71	0,81
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON & JOHNSON	USD	93	1,01	101	1,15
US7427181091 - ACCIONES PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	92	1,00	109	1,23

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT CORP	USD	116	1,26	128	1,45
NL0000235190 - ACCIONES AIRBUS SE	EUR	0	0,00	61	0,69
IE00BTN1Y115 - ACCIONES Medtronic PLC	USD	58	0,62	61	0,69
FR0000121014 - ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT	EUR	61	0,66	71	0,81
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SE	EUR	71	0,76	90	1,02
DE0007236101 - ACCIONES Siemens AG	EUR	77	0,84	82	0,93
CH0038863350 - ACCIONES Nestle SA	CHF	99	1,07	97	1,10
CH0012032048 - ACCIONES Roche Holding AG	CHF	89	0,96	106	1,20
CH0012005267 - ACCIONES Novartis AG	CHF	0	0,00	96	1,08
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/	EUR	0	0,00	71	0,80
TOTAL RV COTIZADA		2.109	22,83	2.708	30,64
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		2.109	22,83	2.708	30,64
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.851	63,38	3.603	40,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.219	89,06	5.246	59,35

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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

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