

CARTERA BELLVER S.I.C.A.V., S.A.

Nº Registro CNMV: 159

Informe: Semestral del Primer semestre 2024

Gestora: MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.U.

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCO INVERDIS, S.A.

Grupo Depositario: BANCO INVERDIS, S.A.

Sociedad por compartimentos:

Rating Depositario: Aa2 (Moody's)

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

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo electrónico

info@march-am.com

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

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 27-02-1998

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 4, en una escala del 1 al 7..

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

Descripción general

Política de inversión: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada case de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

Operativa en instrumentos derivados

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

Esta Sociedad puede operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión.

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

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación		31.207.410,00	31.073.725,00
Nº de accionistas		2.728	2.682
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	473.567	15,1748	14,5949	15,2771
2023	365.379	14,7474	13,7342	14,7509
2022	360.769	13,7342	13,0763	14,8492
2021	348.269	14,7210	13,3242	14,8718

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,50		0,50	0,50		0,50	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,05	0,05	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2023
Índice de rotación de la cartera	0,60	0,36	0,60	1,75
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0	3,88	0	0,05

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
2,90	0,25	4,20	-1,63	0,44	-6,70	9,82	1,86	-10,18

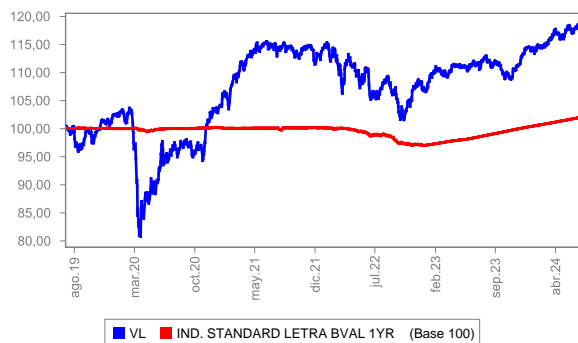
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

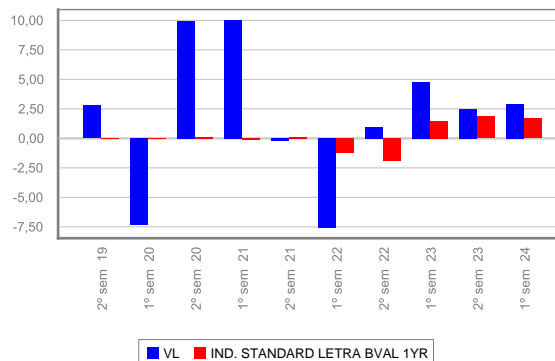
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
0,56	0,28	0,28	0,29	0,29	1,14	1,14	1,14	1,15

Incluye los gastos directos soportados en el período 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 período. 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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	436.112	92,09	436.885	95,34
Cartera Interior	63.380	13,38	71.337	15,57
Cartera Exterior	370.201	78,17	362.480	79,10
Intereses de la Cartera de Inversión	2.531	0,53	3.068	0,67
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	32.870	6,94	19.800	4,32
(+/-) RESTO	4.585	0,97	1.571	0,34
TOTAL PATRIMONIO	473.567	100,00%	458.256	100,00%

Notas:
El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	458.255	424.968	458.255	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	0,42	5,08	0,42	-91,11
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	2,87	2,61	2,87	18,34
(+) Rendimientos de Gestión	3,33	3,21	3,33	11,55
(+) Intereses	0,83	0,92	0,83	-3,41
(+) Dividendos	0,79	0,19	0,79	351,95
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,23	1,16	-0,23	-121,33
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,07	1,06	2,07	109,14
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,57	-0,44	-0,57	40,34
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,41	0,24	0,41	82,62
(+/-) Otros Resultados	0,04	0,08	0,04	-51,87
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,64	-0,61	-0,64	13,21
(-) Comisión de gestión	-0,50	-0,50	-0,50	6,16
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	6,15
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	2,09
(-) Otros gastos de gestión corriente				-48,75
(-) Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,04	-0,08	133,32
(+) Ingresos	0,17		0,17	130.601,90
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				-100,00
(+) Otros Ingresos	0,17		0,17	139.919,38
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	473.567	458.255	473.567	

Nota: El periodo 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	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,60 2029-10-31	EUR			13.340	2,91
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,80 2027-07-30	EUR			10.231	2,23
BONO ESTADO ESPAÑOL 3,10 2028-01-31	EUR			13.054	2,85
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año				36.625	7,99
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR			3.873	0,85
BONO ESTADO ESPAÑOL 1,60 2025-04-30	EUR	22.884	4,83		
BONO ESTADO ESPAÑOL 3,50 2025-01-31	EUR	22.913	4,84		
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,29 2024-05-31	EUR			14.705	3,21
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		45.797	9,67	18.578	4,06
BONO CANAL ISABEL III 1,68 2025-02-26	EUR			4.316	0,94
BONO AUDAX RENOVABLES SA 4,20 2027-12-18	EUR			1.239	0,27
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año				5.555	1,21
BONO CANAL ISABEL III 1,68 2025-02-26	EUR	4.361	0,92		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		4.361	0,92		
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		50.158	10,59	60.758	13,26
PAGARE BANKINTER, S.A. 4,18 2024-06-26	EUR			2.015	0,44
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA				2.015	0,44
TOTAL RENTA FIJA		50.158	10,59	62.773	13,70
ACCIONES IBERDROLA	EUR	5.766	1,22	4.818	1,05
ACCIONES CRITERIA CAIXA SA	EUR	3.052	0,64		
ACCIONES INDITEX	EUR	4.405	0,93	3.746	0,82
TOTAL RV COTIZADA		13.223	2,79	8.564	1,87
TOTAL RENTA VARIABLE		13.223	2,79	8.564	1,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		63.381	13,38	71.337	15,57
BONO ESTADO ALEMAN 0,50 2028-02-15	EUR			4.226	0,92
BONO ESTADO FRANCES 2,67 2027-02-25	EUR			19.857	4,33
BONO ESTADO HOLANDA 0,50 2032-07-15	EUR			14.689	3,21
BONO US TREASURY 3,50 2028-01-31	USD	5.664	1,20	5.604	1,22
BONO ESTADO FRANCES 0,75 2028-02-25	EUR			16.626	3,63
BONO ESTADO HOLANDA 2,98 2026-01-15	EUR			5.319	1,16
BONO ESTADO HOLANDA 0,25 2025-07-15	EUR	18.315	3,87		
BONO DEUDA ESTADO U.K. 1,25 2027-07-22	GBP	7.037	1,49		
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		31.016	6,56	66.321	14,47
BONO ESTADO FRANCES 1,75 2024-11-25	EUR	19.422	4,10	7.970	1,74
BONO ESTADO ITALIANO 1,50 2025-06-01	EUR	21.504	4,54		
BONO ESTADO ALEMAN 2,20 2024-12-12	EUR	18.559	3,92	18.548	4,05
BONO ESTADO FRANCES 3,64 2024-05-15	EUR			4.070	0,89
BONO DEUDA ESTADO U.K. 5,00 2025-03-07	GBP	6.967	1,47		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		66.452	14,03	30.588	6,68
BONO REDEXIS GAS FINANCE 1,88 2025-05-28	EUR			1.566	0,34
BONO CEPSA FINANCE SA 2,25 2026-02-13	EUR	1.633	0,34	1.646	0,36
BONO TDF INFRASTRUCTURE 2,50 2026-04-07	EUR	413	0,09	409	0,09
BONO SYNGENTA AG 3,38 2026-04-16	EUR	2.286	0,48	2.281	0,50
BONO GOLDMAN SACHS 0,75 2032-03-23	EUR	1.582	0,33	1.583	0,35
BONO DEUTSCHE TELEKOM 1,75 2031-03-25	EUR	2.039	0,43	2.096	0,46
BONO BANKAMERICA CORP 0,65 2031-10-26	EUR	1.386	0,29	1.380	0,30
BONO MORGAN STANLEY RF 0,50 2031-02-07	EUR	1.232	0,26	1.230	0,27
BONO ENI SPA 1,13 2028-09-19	EUR	1.850	0,39	1.859	0,41
BONO VERIZON 2,63 2031-12-01	EUR	2.004	0,42	2.032	0,44
BONO US TREASURY 2,50 2027-03-31	USD	13.369	2,82	13.134	2,87
BONO TOYOTA MOTOR 0,25 2026-07-16	EUR	2.295	0,48	2.320	0,51
BONO SIEMENS FINANCIERING 0,38 2026-06-05	EUR	2.464	0,52	2.492	0,54
BONO APPLE INC. 1,63 2026-11-10	EUR	3.095	0,65	3.151	0,69
BONO REPSOL INTL FINANCE 2,00 2025-12-15	EUR	1.636	0,35	1.648	0,36
BONO VOLKSWAGEN BANK 4,13 2025-11-15	EUR	1.714	0,36	1.724	0,38
BONO BP CAPITAL MARKETS 2,21 2026-09-25	EUR	4.301	0,91	4.359	0,95
BONO SACYR SA 6,30 2026-03-23	EUR	3.127	0,66	3.139	0,69

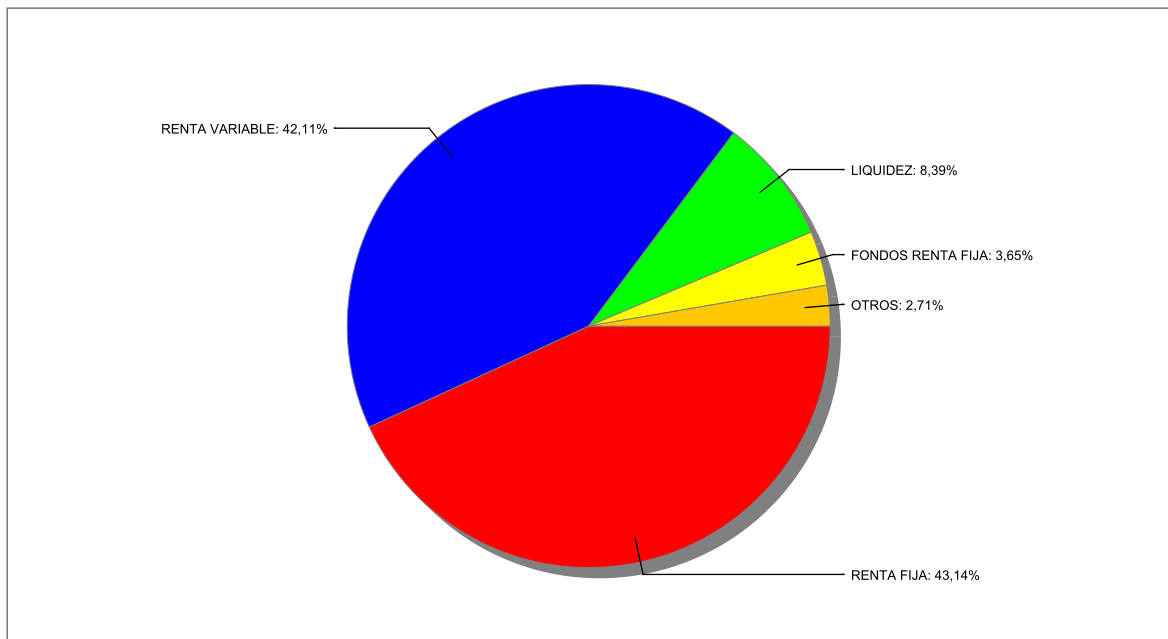
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ENI SPA 0,38 2028-06-14	EUR	938	0,20	959	0,21
BONO TOYOTA MOTOR 3,38 2026-01-13	EUR	796	0,17	802	0,18
BONO TELEFONICA EMISIONES 1,46 2026-04-13	EUR	1.044	0,22	1.056	0,23
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		49.204	10,37	50.866	11,13
BONO AMADEUS SA. 2,50 2024-05-20	EUR			988	0,22
BONO REDEXIS GAS FINANCE 1,88 2025-05-28	EUR	1.580	0,33		
BONO INTERCONT. HOTEL 1,63 2024-10-08	EUR	2.059	0,43	2.024	0,44
BONO STELLANTIS NV 3,75 2024-03-29	EUR			804	0,18
BONO THYSSENKRUPP AG 2,88 2024-02-22	EUR			2.025	0,44
BONO DEUTSCHE LUFTHANSA 2,00 2024-07-14	EUR	2.179	0,46	2.156	0,47
BONO US TREASURY 3,00 2024-06-30	USD			16.680	3,64
BONO PROCTER & GAMBLE 0,63 2024-10-30	EUR	1.646	0,35	1.640	0,36
BONO GOLDMAN SACHS 1,38 2024-05-15	EUR			1.258	0,27
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		7.464	1,57	27.575	6,02
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		154.136	32,53	175.350	38,30
TOTAL RENTA FIJA		154.136	32,53	175.350	38,30
ACCIONES H - EXANE BNP PARIBA	EUR			4.618	1,01
ACCIONES BAYER AG	EUR			2.224	0,49
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	6.815	1,44	5.099	1,11
ACCIONES MICROSOFT	USD	6.573	1,39	3.702	0,81
ACCIONES ORACLE	USD	2.751	0,58	2.293	0,50
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	2.463	0,52		
ACCIONES B.P. AMOCO	GBP	5.378	1,14	4.285	0,94
ACCIONES QUALCOMM INC	USD	2.744	0,58	2.476	0,54
ACCIONES OCCIDENTAL PETROLEUM	USD	4.828	1,02	4.000	0,87
ACCIONES VMH MOET HENNESSY	EUR	3.632	0,77	2.729	0,60
ACCIONES AXA SA	EUR	4.284	0,90	2.943	0,64
ACCIONES WALT DISNEY	USD	3.483	0,74	2.713	0,59
ACCIONES SLB	USD	4.666	0,99	2.610	0,57
ACCIONES LOREAL	EUR	1.874	0,40	2.059	0,45
ACCIONES NIKE INC	USD	2.110	0,45	3.667	0,80
ACCIONES DANONE	EUR	5.749	1,21	4.599	1,00
ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	4.030	0,85	4.066	0,89
ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	5.230	1,10	4.312	0,94
ACCIONES PERNOD-RICARD	EUR			2.456	0,54
ACCIONES E.ON AG	EUR	3.957	0,84		
ACCIONES ACCENTURE PLC	USD	2.954	0,62	2.337	0,51
ACCIONES REMY COINTREAU	EUR	3.509	0,74		
ACCIONES MERCK	USD	6.344	1,34	5.423	1,18
ACCIONES MERCK KGAA	EUR	6.153	1,30	3.928	0,86
ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	3.531	0,75	3.446	0,75
ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD			3.320	0,72
ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	3.770	0,80	2.256	0,49
ACCIONES KAPPA GROUP PLC	EUR	2.659	0,56	3.097	0,68
ACCIONES FREEPORT MCMORAN	USD	2.523	0,53	2.456	0,54
ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	2.880	0,61	2.829	0,62
ACCIONES COCA-COLA	USD	5.593	1,18	4.342	0,95
ACCIONES ORANGE	EUR	7.181	1,52	4.660	1,02
ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	4.972	1,05	2.534	0,55
ACCIONES KERING	EUR			2.286	0,50
ACCIONES MCGRAW HILL FINANCI	USD	2.498	0,53		
ACCIONES ING GROEP	EUR	4.588	0,97	3.170	0,69
ACCIONES INBEV NV BREWS	EUR	5.850	1,24	4.936	1,08
ACCIONES UNICREDIT SPA	EUR	2.655	0,56		
ACCIONES PALO ALTO	USD	2.581	0,54	2.178	0,48
ACCIONES ADOBE INC	USD	3.116	0,66	2.276	0,50
ACCIONES SMITH NEPHEW	GBP	3.774	0,80	3.381	0,74
ACCIONES BROADCOM	USD	2.338	0,49	2.712	0,59
ACCIONES ALPHABET INC	USD	8.136	1,72	5.613	1,22
ACCIONES BARRICK GOLD	USD	4.578	0,97	8.111	1,77
ACCIONES WORKDAY INC	USD	2.974	0,63	1.899	0,41
ACCIONES SONOVA HOLDING AG	CHF			3.926	0,86

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES FERROVIAL SE	EUR	6.618	1,40	6.574	1,43
ACCIONES INFORMATICA INC	USD	2.538	0,54		
ACCIONES CRH PLC	USD	3.195	0,67	2.859	0,62
ACCIONES INN BANK NV	EUR	3.822	0,81	3.697	0,81
ACCIONES SYENSQO	EUR	4.320	0,91	2.679	0,58
TOTAL RV COTIZADA		186.217	39,36	157.776	34,44
TOTAL RENTA VARIABLE		186.217	39,36	157.776	34,44
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	4.759	1,00		
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD			4.517	0,99
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	USD	4.942	1,04	4.201	0,92
PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	5.558	1,17	5.497	1,20
PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD			2.285	0,50
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	4.455	0,94	4.421	0,96
PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	JPY	7.634	1,61	8.432	1,84
PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD	2.500	0,53		
TOTAL IIC		29.848	6,29	29.353	6,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		370.201	78,18	362.479	79,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		433.582	91,56	433.816	94,72

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

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

Distribución Tipo Activo



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
YEN JAPONES	V/ FUTURO DOLAR FX JPY SEP 24	6.754	inversión
Total subyacente tipo de cambio		6.754	
TOTAL OBLIGACIONES		6.754	

4. Hechos relevantes

	Sí	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

	Sí	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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados 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/depositaria, 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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:
Divisa: 13.812.090,55 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:
Renta Variable Extranjera: 15.743.865,34 euros que supone un 3,36 % del patrimonio medio
Renta Variable Nacional: 8,69 euros que supone un 0 % del patrimonio medio

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/sociedad sobre la situación de los mercados.

El cambio más relevante los últimos 3-4 meses, lo encontramos en la recuperación en actividad industrial gracias a la estabilidad en el consumo estadounidense y la mejora de perspectivas en China, que justifica en parte el fuerte ajuste a la baja desde enero en estimación de recortes de tipos.

La menor sensibilidad de familias y empresas a las subidas de tipos y los beneficios de iniciativas fiscales que han sumado casi un 10% del PIB han ayudado a la economía más grande del mundo a mantener su dinamismo a pesar del ciclo de tensionamiento monetario más agresivo en 40 años. China, por su parte, creció un 5,4% en 2023 con una fuerza laboral que se contrajo en 0,5%. Esto significa que la productividad del país creció a tasas superiores al 6%. Con las medidas recientemente anunciadas para estabilizar el sector residencial, la confianza y el consumo puedan mejorar. El mejor tono en China también favorece a Europa, al tratarse de una economía abierta, muy dependiente de sus exportaciones.

A pesar de este cuadro macro, la inflación se está mostrando más persistente de lo esperado sobre todo en Estados Unidos, obligando a la Fed a postergar el inicio del ciclo de recortes de tipos. En Europa, Lagarde bajo 0,25% pero a la vez reviso al alza las perspectivas de inflación para este año y el próximo.

Dificultando el análisis, cada vez hay más indicios de enfriamiento en el mercado laboral. EL exceso de oferta de trabajo está disminuyendo rápidamente, las bajas voluntarias de empleados en búsqueda de mejores condiciones retributivas pierden inercia, las horas trabajadas son menos, se comienza a sustituir mano de obra con contrato fijo por trabajo temporal y el ahorro extra en Estados Unidos se ha agotado, presentando un dilema a los banqueros centrales: ¿Deberían bajar tipos para evitar que la economía se ralentice en exceso o con demasiada rapidez, o dar prioridad a la inflación? .

El ciclo económico lleva tiempo manejándose en su fase de madurez. Pensamos que las probabilidades están uniformemente repartidas entre un escenario de aterrizaje suave o tal vez "no aterrizaje" y uno - más factible- de recesión, más adelante. El crecimiento en beneficios, tras la contracción de 2022, y un menor temor a tipos más altos puede sostener el optimismo, pero más allá de actuaciones tácticas, mantenemos la prudencia en la gestión y consideramos que a nivel sectorial merece la pena tener una estructura de mancuerna, con sectores más sensibles a tipos en un lado y acciones defensivas en industrias como la de generación/distribución eléctrica, farmacéuticas y servicios de salud o consumo estable en el otro.

En Estados Unidos la tasa de ahorro como porcentaje de la renta disponible está cerca de mínimos y el uso de tarjetas de crédito se ha disparado en un intento por parte de los hogares con menos recursos (y más propensión al gasto) de compensar la disminución en poder adquisitivo, y la mora en préstamos al consumo es la más alta desde 2010.

Los puestos de trabajo vacantes han pasado de 12 millones en 2022 a aproximadamente 8 millones, y el número de desempleados está cerca de los 7 millones. Las PYMEs, que son responsables de dos tercios de la creación de empleo han recortado sus planes de contratación. Aunque el paro solo ha aumentado desde 3,4% hasta 4%, incrementos de 0,5% desde mínimos de ciclo han venido acompañados de ralentización en actividad o incluso de recesión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Un mercado laboral menos dinámico estimula el ahorro y desincentiva el consumo y -en última instancia- la inversión, de forma que a corto plazo y también gracias a los factores estacionales, la inflación probablemente vuelve a la senda bajista después de 3 meses de sorpresas negativas. No obstante, aunque esta es nuestra hipótesis base, la bolsa en máximos, el crecimiento de PIB por encima de potencial los últimos trimestres y los diferenciales de crédito en mínimos parece razonable concluir que el nivel de tipos puede no ser suficientemente restrictivo con el consiguiente riesgo de repunte en inflación.

El máximo en la rentabilidad del bono tesoro suele coincidir con el pico del ciclo de subidas de tipos; con esta perspectiva macro, y teniendo en cuenta sus atributos como activo diversificador de riesgo, consideramos que la deuda pública - a pesar de la volatilidad- puede ofrecer una rentabilidad interesante a 12 meses vista. Aunque a corto plazo nos mantendremos cerca de neutralidad en lo que a duración se refiere hasta no observar más evidencias de enfriamiento en el mercado laboral y recortes en los planes de inversión de las empresas.

A pesar de una TIR atractiva y el apetito inversor por el activo, el crédito esta caro en términos históricos, especialmente en EE. UU. Ponderado por su peso a nivel global, el diferencial del crédito grado de inversión y alto riesgo de Europa y Estados Unidos esta dentro se muestra dentro del 20% de los más caros de los últimos 20 años.

La bolsa estadounidense cotiza a un múltiplo precio/beneficios que está dentro de 3% de las lecturas mas onerosas desde 1881. En EE. UU, incluso ajustando al sorprendente efecto por la revalorización de los "7 Magníficos", el S&P 500 estaría operando por encima de su media histórica de valoración; Europa tampoco se muestra claramente infra valorada. A pesar de la probable disminución en presiones inflacionistas, se aprecia un exceso de complacencia respecto a la desaceleración en crecimiento que cada vez es más notoria.

Por último, y respecto al eurodólar, mantenemos la neutralidad, aunque a corto plazo la mejora en indicadores de confianza como el ZEW o la recuperación en sentimiento pueden ayudar al euro.

c) Índice de referencia.

N/A.

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

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 15.312.331 euros, el número de accionistas ha disminuido en 2682 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 2,9 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,56 %.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * ACC. MICROSOFT (rendimiento 0,22 %)
- * ACC. ASML HOLDING NV (rendimiento 0,28 %)
- * ZZZ ACC. BROADCOM INC (rendimiento 0,27 %)
- * ACC. ALPHABET INC.-CL A (rendimiento 0,44 %)
- * PART. JPMF INV-JAPAN ST VAL I JPY (rendimiento 0,22 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

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

N/A.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del 2,90 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 54,85 % en renta fija, 40,04 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 5,09 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 64,57 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 27,44 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 47,32 % en renta fija, 44,77 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 6,98 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

- * B. ESTADO 0% 31/01/2025 Peso: 4,89 %
- * B. ESTADO 1,6% 30/04/2025 Peso: 4,87 %
- * BTPS 1,50% 01/06/2025 Peso: 4,58 %
- * NETHERLANDS GOVEM 0,25% 15/07/2025 Peso: 3,91 %
- * UNITED KINGDOM GILT 1,25% 22/07/2027 Peso: 1,5 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- * FRTR 0% 25/02/2027 Peso: 4,41 %
- * FRANCE 0,75% 25/02/2028 Peso: 3,71 %
- * TREASURY 3% 30/06/2024 Peso: 3,67 %
- * NETHERLANDS GOVT 0,50% 15/07/2032 Peso: 3,26 %
- * B. ESTADO 0% 31/05/2024 Peso: 3,23 %

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

* Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 10,69 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

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

N/A.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

A Europa le sienta bien la mejora en índices de manufacturas experimentado desde comienzos de año, que apuntan a una recuperación en confianza empresarial (índice de expectativas ZEW) y en el PIB. Además, a diferencia de lo que sucede en Estados Unidos, las familias disponen de ahorros, y hay demanda diferida en sectores como el de automóviles que espera ser satisfecha. Adicionalmente, habiendo superado la crisis energética derivada del conflicto en Ucrania, la caída en el precio del gas ha favorecido una recuperación en el poder adquisitivo de las familias. No obstante, y aunque es probable que el BCE rebaje más los tipos de interés antes de final de año, y con el viento en contra de la contracción en demanda de crédito y de un impulso fiscal negativo, la recuperación puede acabar siendo efímera. El riesgo político resultado de las elecciones europeas, y sus ondas expansivas sobre los costes de financiación de países como Francia, es otro factor negativo.

Ante lo improbable de una subida de tipos por parte de la Fed en 2024 y las bajadas de canadienses, suecos, suizos o europeos entre otros, las economías emergentes también están en disposición de disfrutar de la recuperación en actividad industrial. China es un caso interesante; sigue infra ponderada en carteras institucionales, es uno de los mercados más baratos a nivel global, el balance de su banco central está aumentando y es probable una recuperación en confianza empresarial y del consumidor que facilitaría superar el objetivo de crecimiento en PIB.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.

10. Información sobre la política de remuneración

.

11. 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).