

GESEM, FI

Nº Registro CNMV: 5168

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

Gestora: ANDBANK WEALTH MANAGEMENT, SGIIC, S.A.U. **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** GESEM AUDITORES, VICENTE PERTUSA Y CÍA., S.L.P.

Grupo Gestora: ANDBANK **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** ND

Fondo por compartimentos: SI

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.andbank.es/wealthmanagement>.

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

Dirección

CL. Serrano, 37
28001 - Madrid

Correo Electrónico

info.spain@andbank.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 COMPARTIMENTO

GESEM / AGRESIVO FLEXIBLE

Fecha de registro: 30/07/2019

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 4 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte 0-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, un 30-75% de la exposición total en renta variable y el resto en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0%-100% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial. De obtenerse dividendos y/o cupones, se realizarán anualmente reembolsos obligatorios de participaciones por un porcentaje variable sometido a retención legal, reembolsando los rendimientos netos acumulados por dividendos y/o cupones. Se realizarán reembolsos a los partícipes que lo sean a 31 de enero de cada año, abonándose en su cuenta corriente el 3º día hábil posterior a esa fecha, con el valor liquidativo del 2º día hábil posterior a dicha fecha. Directamente solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. El fondo no cumple con la Directiva 2009/65/CE.

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 Compartimento 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	0,00	0,03	0,00	0,03
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,44	0,30	0,38	-0,24

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 Participaciones	538.787,54	567.909,26
Nº de Partícipes	56	59
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	12,51	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	6.328	11,7455
2022	6.621	10,3475
2021	8.512	12,5079
2020	7.136	10,1304

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	0,53	0,00	0,53	1,05	0,00	1,05	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
Rentabilidad IIC	13,51	6,13	-1,63	2,86	5,71	-17,27	23,47	9,95	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,00	20-10-2023	-1,53	10-03-2023	-3,32	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	1,24	02-11-2023	1,40	02-02-2023	3,30	24-03-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

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.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	8,07	7,24	7,24	7,64	9,92	15,66	9,98	10,76	
Ibex-35	13,96	12,11	12,15	10,84	19,13	19,45	16,22	34,16	
Letra Tesoro 1 año	0,88	0,43	0,65	0,85	1,67	0,83	0,39	0,41	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,97	7,97	8,06	8,20	8,52	8,80	5,79	6,62	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,45	0,37	0,37	0,35	0,35	1,37	1,52	4,01	

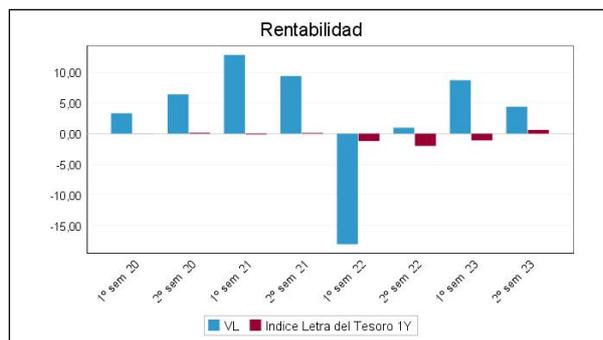
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	451.314	3.768	4,65
Renta Fija Internacional	11.226	438	2,70
Renta Fija Mixta Euro	17.326	164	5,47
Renta Fija Mixta Internacional	74.041	1.160	3,34
Renta Variable Mixta Euro	5.098	126	0,67
Renta Variable Mixta Internacional	226.152	8.545	2,53
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	464.714	22.973	7,72
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	7.125	185	2,98
Global	678.404	13.384	3,10
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	11.277	222	1,66
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	1.946.676	50.965	4,51

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	5.519	87,22	5.420	84,83
* Cartera interior	274	4,33	379	5,93

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	5.237	82,76	5.035	78,81
* Intereses de la cartera de inversión	8	0,13	7	0,11
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	770	12,17	932	14,59
(+/-) RESTO	40	0,63	37	0,58
TOTAL PATRIMONIO	6.328	100,00 %	6.389	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)	6.389	6.621	6.621	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-5,31	-11,74	-17,34	-58,69
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,32	8,29	12,79	-52,47
(+) Rendimientos de gestión	4,97	9,00	14,16	-49,61
+ Intereses	0,16	0,11	0,27	36,96
+ Dividendos	0,25	0,49	0,76	-53,75
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,07	-0,05	0,01	-226,59
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,88	4,71	6,72	-63,70
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,03	0,03	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	2,72	3,90	6,68	-36,31
± Otros resultados	-0,11	-0,19	-0,31	-47,62
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,67	-0,73	-1,40	-16,78
- Comisión de gestión	-0,53	-0,52	-1,05	-7,23
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	-7,23
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,03	-0,08	67,58
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-60,82
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,14	-0,19	-71,62
(+) Ingresos	0,02	0,02	0,04	-32,88
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,02	0,04	-2,79
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-200,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.328	6.389	6.328	

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

3. Inversiones financieras

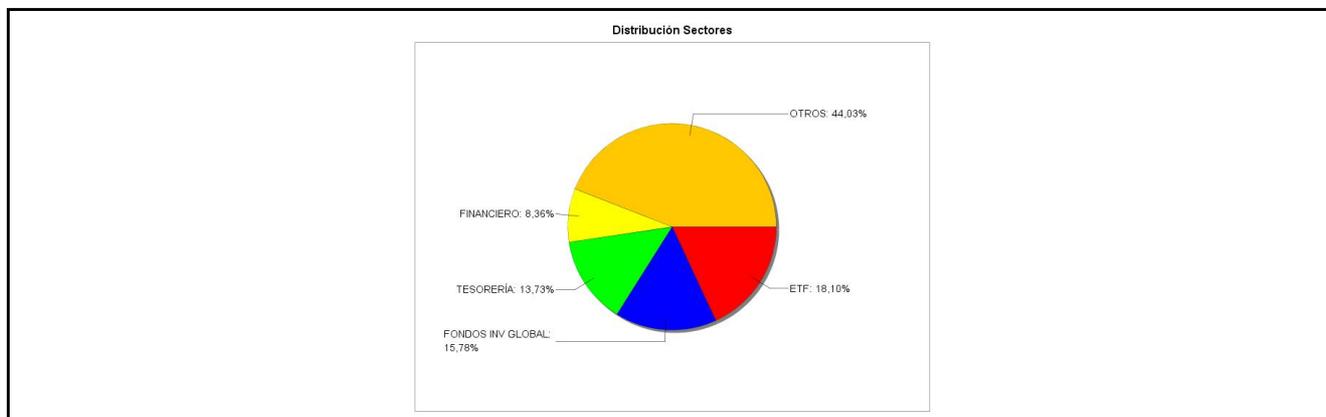
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	52	0,82	159	2,49
TOTAL RENTA FIJA	52	0,82	159	2,49
TOTAL RV COTIZADA	222	3,51	220	3,43
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	222	3,51	220	3,43
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 INTERIOR	274	4,33	379	5,92
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	279	4,40	274	4,30
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	279	4,40	274	4,30
TOTAL RV COTIZADA	2.344	37,05	2.314	36,20
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	2.344	37,05	2.314	36,20
TOTAL IIC	2.614	41,30	2.447	38,32
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	5.237	82,75	5.035	78,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.511	87,08	5.414	84,74

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X

	SI	NO
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora 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 IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

A) La IIC tiene dos partícipes significativos a 31-12-2023 que representan:

- Partícipe 1: 22,51% del patrimonio
- Partícipe 2: 35,31% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario , de compra por 4.264.500,00 euros (69,49% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 4.372.510,79 euros (71,25% del patrimonio medio del periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -1%, suponiendo en el periodo 121,98 euros por saldos acreedores y deudores . Con respecto a las cuentas en otras divisas durante el periodo

se ha abonado/ cargado tanto por saldos acreedores como deudores 987,23 euros.

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

2023 ha sido un año positivo para todos los mercados revirtiendo la anormalidad que supuso un 2022 en el que tanto los activos de renta fija como los de renta variable tuvieron pérdidas significativas. Los elementos que han dirigido el ánimo de los inversores a la hora de decidirse por escenarios con mayor apetito por el riesgo han sido varios. Por encima de todos, la idea de una inflación que se desacelera con carácter global y da muestras de que las recetas de política monetaria aplicadas están funcionando. También el optimismo acerca del impacto favorable de la aplicación de la inteligencia artificial en muchos aspectos de la vida ha resultado determinante en el comportamiento final de unos índices de renta variable que durante muchos meses estuvieron condicionados absolutamente por unas pocas compañías, las 7 Magníficas: Apple, Meta-Facebook, Alphabet-Google, Apple, Microsoft, Nvidia y Tesla. Este mayor apetito por el riesgo superó momentos negativos de calado entre los que hay que mencionar el evento entorno a la banca mediana en EE.UU. después de la quiebra de Silicon Valley Bank o Silvergate Bank; la caída de Credit Suisse; las amenazas sobre el rating en EE.UU. como resultado de los condicionantes fiscales de aquel país o más recientemente el conflicto Israel-Hamas y todos sus colaterales, con especial mención al riesgo de contagio y amplificación del conflicto. Todos estos momentos, o bien encontraron soluciones de política económica o sus efectos parecen acotados por el momento. En el caso de los bancos en EE.UU., la respuesta de las autoridades (FDIC, Fed y gobierno federal), dejaron claro que situaciones como las de SVB iban a ser casos aislados. La elegante solución de la Fed con la creación de una ventanilla de descuento a precio nominal para la deuda en balance con pérdidas; el apoyo de los grandes bancos prestando a los más pequeños y el aseguramiento por activa y por pasiva de que el sector americano era solvente y estaba en buen estado de forma puso un cerco a una situación que podría haberse descontrolado en forma de evento sistémico.

De la misma manera, la cadena de acontecimientos que llevaron a la desaparición de Credit Suisse quedó en susto que produjo ondas expansivas en segmentos específicos de activos (bonos subordinados e híbridos) por un tiempo limitado. La acción del SNB y la entrada en juego de UBS, impidieron un contagio severo al resto del sector financiero.

Estos dos ejemplos, entre otros, sirvieron para que los bancos centrales recuperasen parte de la credibilidad perdida en 2021 con la idea de que vivíamos una inflación transitoria. Pero, si hay un elemento por el que felicitar a los bancos centrales occidentales es por su éxito en el control de la espiral inflacionista con la que vivimos 2022. Las subidas de tipos, hasta el 5,50%-5,25% y el 4,50%-4,00%, por parte de la Reserva Federal y del BCE respectivamente, endureciendo las condiciones monetarias y financieras de forma rápida y severa han sido parte de la explicación a unas tasas de inflación que han entrado claramente en una senda de desinflación. También la normalización de las cadenas globales de aprovisionamiento y la caída de los precios de las MM.PP. energéticas desde niveles muy elevados han sido actores principales de este comportamiento de los índices de precios. Todos ellos han permitido pensar a los responsables de la política monetaria que las subidas llegaban a su fin y que se iniciaba el tiempo de la pausa. Una pausa que en las declaraciones de Powell o Lagarde durante el tercer trimestre vino acompañada de la idea del higher for longer, "tipos más altos por más tiempo", una expresión que ha venido a ser un recordatorio de que la batalla a la inflación parecía que se estaba ganando, pero los ansiosos doses por ciento como objetivos de política monetaria sólo se vislumbraban a finales de

2025 como resultado de una inflación subyacente algo más correosa.

Sin embargo, los mercados, en desafío a la retórica de los bancos centrales, conforme quedaba claro que no se iban a subir más los tipos, han descontado escenarios más optimistas, poniendo en precio de forma nítida bajadas de tipos. Al principio, lo hacían con claridad para 2025; pero conforme hemos avanzado en el cuarto trimestre, el momento se ha ido adelantando (¡primeras bajadas en el inicio del 2Q2024!) y la intensidad ha ido incrementando hasta el punto de llegar a descontar seis bajadas en EE.UU. en 2024 y cuatro en la Zona Euro.

Junto a los precios, el otro vector que ha venido dirigiendo el ánimo de los mercados ha sido el crecimiento económico. Las predicciones de los economistas de cierre del 2022 acerca de una inminente recesión en EE.UU. fallaron pese a los signos. No sólo fallaron, sino que en el mercado sólo se percibía, al otro lado del Atlántico, una fortaleza inusitada de empresas (ventas y márgenes en máximos) y familias (desempleo en mínimos, renta y gasto personal intactos). Tanto es así que se acabó por imponer una narrativa diferente a partir de los datos: la del aterrizaje suave (soft landing). Ni la pendiente invertida en las curvas de tipos, ni las encuestas empresariales, ni el endurecimiento monetario que anticipaban un 2023 más flojo han conseguido llevar las tasas de crecimiento hacia abajo. Incluso en el tercer trimestre el mercado ha vivido una suerte de aceleración temporal alargando la llegada del final del ciclo. En Europa las cosas han sido diferentes con crecimientos lánguidos en general, siendo Alemania la gran damnificada de la guerra en Ucrania y del parón chino. Sólo el sur de Europa, con mención especial a España, ha visto cómo sus tasas de crecimiento resistían. Y aunque para nosotros la robusta recuperación del turismo ha jugado en papel relevante, han sido clave el poderoso impulso fiscal de los fondos Next Generation y la acción de los gobiernos en términos de gasto e inversión. Mientras la política monetaria pisaba el freno, la política fiscal aceleraba beneficiándose del dinamismo de la demanda interna agregada, del comportamiento de la recaudación y de una inflación que hacía descender los ratios deuda / PIB permitiendo déficits abultados.

China ha sido lo opuesto a EE.UU. y si al principio del año jugábamos con el optimismo de la reapertura, el año ha acabado siendo más débil de lo que se esperaba. Los problemas estructurales han pesado de forma definitiva: un sector inmobiliario con problemas de financiación, actividad y sin visibilidad; una productividad aparente baja y un nulo crecimiento de la población. Las cuestiones geopolíticas, Taiwan, las relaciones comerciales con EE.UU. tampoco han ayudado.

Y de Japón hay que señalar que la economía, el BoJ y los políticos apuntan a una situación de “normalización” de la inflación que podría llevar al país a salir de la situación de tipos negativos en la que aún se mueve. Los resultados de las empresas, las dinámicas de política económica parecen haber ayudado a que el interés por el país fuera mucho más elevado, que permitió a su índice de referencia el Nikkei 225 que repuntase, en yenes un 28,2%.

En este entorno los resultados empresariales (y los márgenes) se han ido a zona de máximos históricos. La inflación y la demanda final han permitido sostener los beneficios pese al aumento de los costes de los tipos de interés y los salarios dando soporte al comportamiento de la renta variable. Doble dígito de ganancias en moneda local en todos los grandes mercados: el S&P 500 repuntaba un 24,2% (11,6% en su versión equiponderada), el Nasdaq un impresionante 53,8%, el EuroStoxx 50 un +19,2% o el Ibex 35 un notabilísimo 22,8%. Merece la pena bucear en los retornos sectoriales. Así en EE.UU. en el S&P 500 el gran ganador fue el índice de semiconductores con una subida del 109%, mientras que los bancos regionales caían un 26%. Los tres valores más destacados del mercado fueron: Nvidia (+239%), Meta (+194%) y Royal Caribbean (+162%) que reflejan la explosión de la IA y el buen estado de las finanzas de las familias. En el caso de Europa (Stoxx 600), el sector retail (+34%) y tecnología (+32%) lideraron las subidas, mientras que materiales básicos fue uno de los dos únicos sectores perdedores (-7%). EL líder europeo de este índice fue Rolls Royce con una subida de un +222%. Como hito, en la categoría de anécdotas, cabe recordar que el 30 de junio Apple alcanzó la capitalización de 3 billones de dólares.

Pero el gran rush final de 2023 lo han traído los tipos de interés de largo plazo, que con sus caídas anticipando las bajadas de tipos de 2024, han permitido una expansión de múltiplos desde finales de octubre que ha acabado por ofrecer una de las rachas más positivas de la renta variable de los últimos años. Y, como novedad frente a la primera mitad de año, la amplitud del rally aumentó. El número de empresas participando de la subida y la tipología de los sectores beneficiándose de la subida no se limitó a las 7 Magníficas.

Las curvas de tipos en los últimos dos meses de 2023 experimentaron un cambio radical, ofreciendo descensos en las TIR y estrechamiento de diferenciales corporativos tanto en el mundo grado de inversión (investent grade) como en el conjunto de los bonos de grado especulativo (high yield), que han llevado a ganancias sustanciales. La vuelta a escenarios en los que el inversor de renta fija, más conservador, puede obtener retornos nominales y reales positivos a partir del simple tipos de interés (carry) representan toda una novedad en relación al período de tipos de interés negativos o ultrabajos. Hemos de

pensar que la mayor restricción monetaria, ayudada por la reducción de los balances de los bancos centrales hace la liquidez menos abundante y más cara de forma natural.

Así, de las pérdidas en bonos de gobierno hasta ben entrado el tercer trimestre hemos pasado a ganancias generalizadas, independientemente del tipo de índice de renta fija que se mire. Un índice de bonos del Tesoro americano ha acabado por rendir un 4,2%, mientras que el high yield global ha ofrecido un +14,0% (el pan europeo un +12,8) e índices más amplios como el Euro-Aggregate un +7,2%.

En el año, como resultado de los flujos y expectativas de tipos, el cambio euro – dólar perdió terreno, 3 figuras, para terminar en los 1,107. Frente a la divisa común destacaron el peso mejicano (+15%), el franco suizo (+9,9%), mientras que entre los perdedores estuvo el yen (-7%).

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

A lo largo del año hemos mantenido una exposición a renta variable cercana a los máximos permitidos en nuestra política de inversión (75%) dadas las buenas perspectivas que veíamos en ese aspecto. Los movimientos y rotaciones, como vienen siendo habitual en nuestra cartera, han sido poco relevantes. En la parte de renta fija, ante las elevadas tires alcanzadas el año pasado hemos optado por aumentar ligeramente el peso de la misma a costa de reducir la elevada liquidez que manteníamos hasta ahora.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el segundo semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del 0,61% frente al 4,4% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el segundo semestre el patrimonio ha bajado un -0,96% y el número de participes ha caído un -5,08%. Durante el segundo semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 4,4% y ha soportado unos gastos de 0,74% sobre el patrimonio medio de los cuales el 0,12% corresponden a gastos indirectos. La rentabilidad anual de la IIC ha sido de un 13,51% siendo los gastos anuales de un 1,45%.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 2,53%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En la parte de renta variable, como comentábamos previamente, pocos movimientos como suele ser habitual, mantenemos una cartera con compañías de perfil de valor, con una marca muy consolidada y que resisten muy bien casi cualquier parte del ciclo. Destacar sólo la venta de nuestra participación en Novo Nordisk con importantes plusvalías y que representaba algo más del 5% de nuestra cartera. También hemos vendido el ETF Invesco Buyback Achievers.

En la parte de renta fija hemos comprado bonos de Honeywell 2026 y Transdigm 2027, aumentando algo nuestro peso en renta fija aunque sigue siendo muy limitado (algo más del 10%). Aunque somos algo más optimistas en este aspecto seguimos con un perfil crediticio muy conservador (Apple, Honeywell, Santander, J&J) con la única excepción de Transdigm. En cuanto a duración también mantenemos una posición muy conservadora y esta está por debajo de los 2,5 años.

En cuanto a la atribución de resultados, destacaban positivamente las acciones de Booking Holdings (añadiendo un +1,03% al valor liquidativo), Visa Inc (+0,57%) y el fondo Robeco Sustainable Water (+0,43%). Las peores rentabilidades venían por parte de las acciones de American Water Works (-0,28%), Coloplast (-0,26%) y NextEra Energy (-0,21%).

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC no ha operado con instrumentos derivados.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 29,86% y ha sido generado por la inversión en IICs.

d) Otra información sobre inversiones.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 41,31% y las posiciones más significativas son: Accs. ETF Proshares QQQUltra (4,35%), Part. Robeco Capital Growth Funds - Robecosam Sustainable Water Equities (3,65%), y Part. Pictet - Water (3,43%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 0,44%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio.

No existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La volatilidad del fondo en el año actual ha sido del 8,07% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 13,96% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,88%, debido a que ha mantenido activos de menor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 7,97%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoria, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2023 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

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

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

La IIC no ha soportado gastos derivados del servicio de análisis (Research) en 2023. El presupuesto asignado para el servicio de análisis para el año 2024 se estima en un 0,006% sobre el patrimonio de cierre de año y los proveedores seleccionados para este año son Kepler, UBS, Morgan Stanley, JP Morgan, MSCI, JB Capital, AFI, Berenger, Glass Lewis, Citigroup, Santander y Goldman Sach.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Vemos una primera parte del año en la que pensamos que el crecimiento global y en especial en USA y Europa se va a ralentizar, pudiendo incluso entrar en recesión técnica, lo que se verá reflejado en los resultados empresariales y por tanto en las bolsas. En la parte final del año, esperamos una recuperación y que se empiecen a producir las primeras bajadas de tipos. En la parte de renta variable, no esperamos mucha rotación en nuestra cartera dado el perfil de nuestros activos, mientras que en la parte de renta fija aumentaremos ligeramente el peso reduciendo algo la liquidez actual que supera ligeramente el 12%.

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
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0L02309083 - REPO BANCO INVERSIS, S.A. 3,30 2023-07-03	EUR	0	0,00	159	2,49
ES0000012F76 - REPO BANCO INVERSIS, S.A. 3,75 2024-01-02	EUR	52	0,82	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		52	0,82	159	2,49
TOTAL RENTA FIJA		52	0,82	159	2,49
NL0000235190 - ACCIONES Airbus	EUR	182	2,87	172	2,69
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN	EUR	40	0,64	47	0,74

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA		222	3,51	220	3,43
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		222	3,51	220	3,43
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 INTERIOR		274	4,33	379	5,92
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
US438516BL94 - BONO HONEYWELL INTERNATIO 2,50 2026-08-01	USD	43	0,67	43	0,67
US478160CN21 - BONO JOHNSON & JOHNSON 0,55 2025-09-01	USD	41	0,65	41	0,65
US037833CR93 - BONO APPLE INC 3,20 2027-05-11	USD	43	0,68	43	0,68
XS2450068379 - BONO BANCO SANTANDER SA 3,13 2026-10-06	GBP	107	1,70	104	1,62
US893647BL01 - BONO TRANSIGM INC 5,50 2027-11-15	USD	44	0,70	43	0,68
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		279	4,40	274	4,30
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		279	4,40	274	4,30
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		279	4,40	274	4,30
US92338C1036 - ACCIONES Veralto Corp	USD	9	0,14	0	0,00
GB0004052071 - ACCIONES Halma Plc	GBP	133	2,11	134	2,10
US09857L1089 - ACCIONES Booking Holdings Inc	USD	161	2,54	124	1,94
US1713401024 - ACCIONES ChuDwig	USD	30	0,48	32	0,51
US02079K1079 - ACCIONES Alphabet	USD	102	1,61	89	1,39
US02079K3059 - ACCIONES Alphabet	USD	101	1,60	88	1,37
DK0060448595 - ACCIONES Coloplast	DKK	109	1,72	120	1,88
US03027X1000 - ACCIONES American Tower Corp	USD	32	0,50	29	0,45
US65339F1012 - ACCIONES Nextera Energy INC	USD	34	0,53	42	0,65
US92826C8394 - ACCIONES Visa Inc Class A	USD	255	4,02	235	3,68
US57636Q1040 - ACCIONES Mastercard, Inc.	USD	167	2,64	156	2,44
IE00B4BNMY34 - ACCIONES Accenture Ltd A	USD	37	0,58	33	0,51
US0304201033 - ACCIONES AMERICAN WATER	USD	120	1,89	131	2,05
CH0038863350 - ACCIONES Nestlé Reg.	CHF	0	0,00	88	1,38
US91324P1021 - ACCIONES Unitedhealth Group	USD	44	0,69	41	0,63
US5949181045 - ACCIONES Microsoft Corp	USD	62	0,98	57	0,89
US6541061031 - ACCIONES Nike INC	USD	75	1,18	77	1,20
US2358511028 - ACCIONES Danaher Corp	USD	74	1,18	78	1,22
GB0000536739 - ACCIONES Ashtead Group PLC	GBP	158	2,49	159	2,48
DE0005552004 - ACCIONES Deutsche Post AG	EUR	72	1,13	72	1,12
US7427181091 - ACCIONES Procter & Gamble	USD	30	0,47	31	0,49
US4370761029 - ACCIONES Home Depot	USD	35	0,55	31	0,49
DE0008430026 - ACCIONES Muenchener Rueckvers	EUR	150	2,37	137	2,15
US2546871060 - ACCIONES Walt Disney Company	USD	53	0,84	53	0,83
US0231351067 - ACCIONES Amazon.co, Inc.	USD	28	0,43	24	0,37
FR0000120073 - ACCIONES Air Liquide	EUR	146	2,31	136	2,13
FR0000120321 - ACCIONES L'oreal	EUR	46	0,73	44	0,68
DE0008404005 - ACCIONES Allianz AG	EUR	85	1,34	75	1,17
TOTAL RV COTIZADA		2.344	37,05	2.314	36,20
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		2.344	37,05	2.314	36,20
LU1670710232 - PARTICIPACIONES M&G Lux Investment F	EUR	108	1,70	105	1,64
LU0778444652 - PARTICIPACIONES Nordea 1 SICAV - Eur	EUR	77	1,22	71	1,11
US74347R3057 - PARTICIPACIONES ProShares Ultra Dow3	USD	93	1,47	80	1,26
US3369201039 - PARTICIPACIONES First Trust US Equit	USD	35	0,55	32	0,51
FR0010592014 - PARTICIPACIONES Lyxor CAC 40 Daily 2	EUR	149	2,36	147	2,30
US37954Y3844 - PARTICIPACIONES Global X Cybersecuri	USD	25	0,39	21	0,33
US74347X6334 - PARTICIPACIONES ETF Prosh Ultra Fin	USD	55	0,87	46	0,72
LU0955863922 - PARTICIPACIONES Invesco Global Bond	EUR	47	0,75	45	0,70
LU2146192377 - PARTICIPACIONES RobecoSAM SU-Waterl	EUR	231	3,65	216	3,38
US00214Q1040 - PARTICIPACIONES ETF ARK Innovation	USD	9	0,15	8	0,13
LU1797814339 - PARTICIPACIONES M&G Lx Optimal INC-E	EUR	177	2,79	164	2,56
DE0005933972 - PARTICIPACIONES Ishares TEC DAX U	EUR	74	1,17	72	1,12
LU1279334723 - PARTICIPACIONES Pi-Robot	EUR	29	0,46	26	0,41
US4642887602 - PARTICIPACIONES Ishares US Aerospace	USD	92	1,45	86	1,34
LU0841179350 - PARTICIPACIONES Ethna Aktiv	EUR	58	0,92	56	0,88
LU0104884605 - PARTICIPACIONES Pictet-Water I EUR	EUR	217	3,43	204	3,19
US74347R2067 - PARTICIPACIONES ETF Proshares QQQ	USD	275	4,35	236	3,69
DE0009848119 - PARTICIPACIONES Parts. DWS Invest Eu	EUR	197	3,11	193	3,01
FR0010468983 - PARTICIPACIONES Accs. ETF Lyxor	EUR	128	2,02	124	1,94
FR0010149120 - PARTICIPACIONES Carmignac Securite	EUR	213	3,36	205	3,22

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US78463V1070 - PARTICIPACIONES SPDR GOLD SHARES	USD	87	1,37	82	1,28
US4642871929 - PARTICIPACIONES SHARES DJ	USD	48	0,75	46	0,72
FR0010135103 - PARTICIPACIONES Carmignac Patrimoine	EUR	106	1,67	104	1,62
US81369Y7040 - PARTICIPACIONES ETF SPDR Energy Sele	USD	85	1,34	81	1,26
TOTAL IIC		2.614	41,30	2.447	38,32
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.237	82,75	5.035	78,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.511	87,08	5.414	84,74

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

a) Criterios:

Los criterios recogidos en la Política Retributiva asociada al Riesgo del Grupo Andbank, aplicable a Andbank Wealth Management, SGIIC, S.,A.U., se condicionan tanto a los resultados financieros del grupo como al comportamiento concreto de los empleados de acuerdo con las estándares y principios de conducta definidos por el Grupo. En concreto se toman en consideración los siguientes parámetros:

Cuantitativos:

- Resultados del Grupo Andbank
- Resultados de Andbank en España
- Resultados de la Gestora
- Resultados de cada Departamento
- Resultados concretos de cada empleado

Cualitativos:

- Cumplimiento de las normas de conducta
- Informes de los Departamentos de Compliance, RRHH u otros departamentos de control interno.
- Mantenimiento de clientes
- Reclamaciones de clientes
- Liderazgo y gestión de equipos
- Cursos de formación
- Sanciones del regulador

b) Datos cuantitativos:

La remuneración total abonada por la Gestora asciende a 4.397.678,84 euros: 3.420.407,67 euros de remuneración fija, 823.989,26 euros de remuneración variable y 153.281,91 euros de retribución en especie. Este dato agregado corresponde a la retribución recibida por 57 personas (de estos 41 recibieron remuneración variable).

No ha existido remuneración ligada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas por la Gestora.

La alta dirección está compuesta por un total de 8 (colectivo identificado) personas y reciben una remuneración fija de 696.725,65 euros, 27.320,92 euros en especie y 264.381,21 euros de remuneración variable.

El número de empleados cuya actuación puede tener una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas por la Gestora es de 36 (gestores). La remuneración total abonada a estos empleados ha sido de 2.975.237,71 euros en total. Su remuneración fija ha ascendido a 2.327.211,86 euros, la remuneración variable a 546.108,05 euros y la retribución en especie a 101.917,80 euros. El número de empleados con retribución variable con incidencia en el perfil de riesgo de la gestora son 27: 546.108,05 euros de remuneración variable, 1.957.438,50 euros de remuneración fija y

84.328,75 euros de retribución en especie.

Cualitativos:

La política de remuneración de la Gestora es revisada anualmente. En 2023 no se han producido modificaciones significativas en su contenido.

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 4.264.500,00 euros (69,49% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 4.372.510,79 euros (71,25% del patrimonio medio del periodo).

INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

GESEM / MODERADO FLEXIBLE

Fecha de registro: 09/06/2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Internacional

Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte 0-30% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, más del 85% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) y el resto de la exposición total en renta variable. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial.

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 Compartimento 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	0,16	0,29	0,44	0,79
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,63	1,40	1,53	-0,52

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 Participaciones	719.665,63	708.520,88
Nº de Partícipes	20	20
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	9,46	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	6.650	9,2403
2022	5.983	8,4368
2021	6.843	9,4551
2020	7.028	9,0572

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	0,20	0,00	0,20	0,40	0,00	0,40	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	9,52	4,83	0,26	1,76	2,39				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,31	03-10-2023	-0,45	20-03-2023		
Rentabilidad máxima (%)	0,53	14-11-2023	0,55	02-02-2023		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

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.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,61	2,61	2,19	1,52	3,64				
Ibex-35	13,96	12,11	12,15	10,84	19,13				
Letra Tesoro 1 año	0,88	0,43	0,65	0,85	1,67				
BENCHMARK GESEM/CONSERVAD OR FLEX	2,68	3,95	1,90	1,55	2,50				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,91	4,91	5,34	5,86					

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,66	0,16	0,19	0,16	0,15	0,61	0,60	0,60	0,58

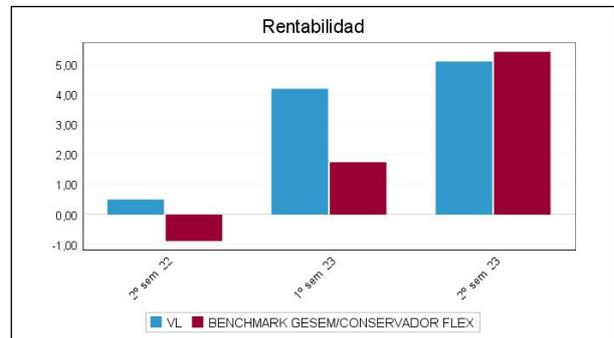
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	451.314	3.768	4,65
Renta Fija Internacional	11.226	438	2,70
Renta Fija Mixta Euro	17.326	164	5,47
Renta Fija Mixta Internacional	74.041	1.160	3,34
Renta Variable Mixta Euro	5.098	126	0,67
Renta Variable Mixta Internacional	226.152	8.545	2,53
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	464.714	22.973	7,72
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	7.125	185	2,98
Global	678.404	13.384	3,10
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	11.277	222	1,66
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	1.946.676	50.965	4,51

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	6.541	98,36	6.181	99,23
* Cartera interior	1.628	24,48	1.333	21,40
* Cartera exterior	4.832	72,66	4.779	76,72
* Intereses de la cartera de inversión	81	1,22	69	1,11
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	74	1,11	70	1,12
(+/-) RESTO	35	0,53	-23	-0,37
TOTAL PATRIMONIO	6.650	100,00 %	6.229	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)	6.229	5.983	5.983	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	1,59	-0,08	1,53	-2.031,90
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,06	4,08	9,15	27,66
(+) Rendimientos de gestión	5,40	4,36	9,77	27,57
+ Intereses	1,29	1,31	2,60	1,77
+ Dividendos	0,03	0,06	0,09	-48,34
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,84	1,88	4,74	55,72
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,76	0,88	1,65	-11,03
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,04	-0,09	-0,04	-148,99
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,45	0,33	0,78	40,29
± Otros resultados	-0,03	-0,02	-0,05	13,31
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,33	-0,29	-0,62	20,62
- Comisión de gestión	-0,20	-0,20	-0,40	4,73
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	4,73
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,08	19,22
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	0,00	-0,02	758,67
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,01	-0,04	254,03
(+) Ingresos	-0,01	0,01	0,00	-187,77
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	-0,01	0,01	0,00	-200,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.650	6.229	6.650	

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

3. Inversiones financieras

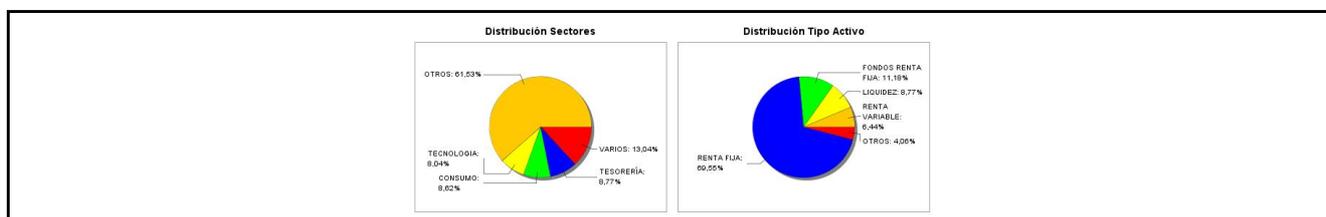
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	679	10,22	648	10,40
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	413	6,21	160	2,57
TOTAL RENTA FIJA	1.092	16,43	808	12,97
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	535	8,05	525	8,43
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.628	24,48	1.333	21,40
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.844	57,82	3.960	63,57
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	101	1,53	98	1,57
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	3.945	59,35	4.058	65,14
TOTAL RV COTIZADA	428	6,43	380	6,10
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	428	6,43	380	6,10
TOTAL IIC	459	6,90	340	5,46
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.833	72,68	4.779	76,70
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.460	97,16	6.111	98,10

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
DJ Euro Stoxx 50	V/ Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 03/24	230	Inversión
Total subyacente renta variable		230	
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 03/24	246	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		246	
TOTAL OBLIGACIONES		477	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora 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 IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

A) La IIC tiene un partícipe significativo a 31-12-2023 que representa:

- Partícipe 1: 76,37% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario , de compra por 6.619.950,00 euros (104,4% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 6.367.929,49 euros (100,43% del patrimonio medio del periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -1%, suponiendo en el periodo 208,17 euros por saldos acreedores y deudores .

2.- El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 217,80 euros

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

2023 ha sido un año positivo para todos los mercados revirtiendo la anomalía que supuso un 2022 en el que tanto los activos de renta fija como los de renta variable tuvieron pérdidas significativas. Los elementos que han dirigido el ánimo de los inversores a la hora de decidirse por escenarios con mayor apetito por el riesgo han sido varios. Por encima de todos, la idea de una inflación que se desacelera con carácter global y da muestras de que las recetas de política monetaria aplicadas están funcionando. También el optimismo acerca del impacto favorable de la aplicación de la inteligencia artificial en muchos aspectos de la vida ha resultado determinante en el comportamiento final de unos índices de renta variable que durante muchos meses estuvieron condicionados absolutamente por unas pocas compañías, las 7 Magníficas: Apple, Meta-Facebook, Alphabet-Google, Apple, Microsoft, Nvidia y Tesla. Este mayor apetito por el riesgo superó momentos negativos de calado entre los que hay que mencionar el evento entorno a la banca mediana en EE.UU. después de la quiebra de Silicon Valley Bank o Silvergate Bank; la caída de Credit Suisse; las amenazas sobre el rating en EE.UU. como resultado de los condicionantes fiscales de aquel país o más recientemente el conflicto Israel-Hamas y todos sus colaterales, con especial mención al riesgo de contagio y amplificación del conflicto. Todos estos momentos, o bien encontraron soluciones de política económica o sus efectos parecen acotados por el momento. En el caso de los bancos en EE.UU., la respuesta de las autoridades (FDIC, Fed y gobierno federal), dejaron claro que situaciones como las de SVB iban a ser casos aislados. La elegante solución de la Fed con la creación de una ventanilla de descuento a precio nominal para la deuda en balance con pérdidas; el apoyo de los grandes bancos prestando a los más pequeños y el aseguramiento por activa y por pasiva de que el sector americano era solvente y estaba en buen estado de forma puso un cerco a una situación que podría haberse descontrolado en forma de evento sistémico.

De la misma manera, la cadena de acontecimientos que llevaron a la desaparición de Credit Suisse quedó en susto que produjo ondas expansivas en segmentos específicos de activos (bonos subordinados e híbridos) por un tiempo limitado. La acción del SNB y la entrada en juego de UBS, impidieron un contagio severo al resto del sector financiero.

Estos dos ejemplos, entre otros, sirvieron para que los bancos centrales recuperasen parte de la credibilidad perdida en 2021 con la idea de que vivíamos una inflación transitoria. Pero, si hay un elemento por el que felicitar a los bancos centrales occidentales es por su éxito en el control de la espiral inflacionista con la que vivimos 2022. Las subidas de tipos, hasta el 5,50%-5,25% y el 4,50%-4,00%, por parte de la Reserva Federal y del BCE respectivamente, endureciendo las condiciones monetarias y financieras de forma rápida y severa han sido parte de la explicación a unas tasas de inflación que han entrado claramente en una senda de desinflación. También la normalización de las cadenas globales de aprovisionamiento y la caída de los precios de las MM.PP. energéticas desde niveles muy elevados han sido actores principales de este comportamiento de los índices de precios. Todos ellos han permitido pensar a los responsables de la

política monetaria que las subidas llegaban a su fin y que se iniciaba el tiempo de la pausa. Una pausa que en las declaraciones de Powell o Lagarde durante el tercer trimestre vino acompañada de la idea del higher for longer, “tipos más altos por más tiempo”, una expresión que ha venido a ser un recordatorio de que la batalla a la inflación parecía que se estaba ganando, pero los ansiados doses por ciento como objetivos de política monetaria sólo se vislumbraban a finales de 2025 como resultado de una inflación subyacente algo más correosa.

Sin embargo, los mercados, en desafío a la retórica de los bancos centrales, conforme quedaba claro que no se iban a subir más los tipos, han descontado escenarios más optimistas, poniendo en precio de forma nítida bajadas de tipos. Al principio, lo hacían con claridad para 2025; pero conforme hemos avanzado en el cuarto trimestre, el momento se ha ido adelantando (¡primeras bajadas en el inicio del 2Q2024!) y la intensidad ha ido incrementando hasta el punto de llegar a descontar seis bajadas en EE.UU. en 2024 y cuatro en la Zona Euro.

Junto a los precios, el otro vector que ha venido dirigiendo el ánimo de los mercados ha sido el crecimiento económico. Las predicciones de los economistas de cierre del 2022 acerca de una inminente recesión en EE.UU. fallaron pese a los signos. No sólo fallaron, sino que en el mercado sólo se percibía, al otro lado del Atlántico, una fortaleza inusitada de empresas (ventas y márgenes en máximos) y familias (desempleo en mínimos, renta y gasto personal intactos). Tanto es así que se acabó por imponer una narrativa diferente a partir de los datos: la del aterrizaje suave (soft landing). Ni la pendiente invertida en las curvas de tipos, ni las encuestas empresariales, ni el endurecimiento monetario que anticipaban un 2023 más flojo han conseguido llevar las tasas de crecimiento hacia abajo. Incluso en el tercer trimestre el mercado ha vivido una suerte de aceleración temporal alargando la llegada del final del ciclo. En Europa las cosas han sido diferentes con crecimientos lánguidos en general, siendo Alemania la gran damnificada de la guerra en Ucrania y del parón chino. Sólo el sur de Europa, con mención especial a España, ha visto cómo sus tasas de crecimiento resistían. Y aunque para nosotros la robusta recuperación del turismo ha jugado en papel relevante, han sido clave el poderoso impulso fiscal de los fondos Next Generation y la acción de los gobiernos en términos de gasto e inversión. Mientras la política monetaria pisaba el freno, la política fiscal aceleraba beneficiándose del dinamismo de la demanda interna agregada, del comportamiento de la recaudación y de una inflación que hacía descender los ratios deuda / PIB permitiendo déficits abultados.

China ha sido lo opuesto a EE.UU. y si al principio del año jugábamos con el optimismo de la reapertura, el año ha acabado siendo más débil de lo que se esperaba. Los problemas estructurales han pesado de forma definitiva: un sector inmobiliario con problemas de financiación, actividad y sin visibilidad; una productividad aparente baja y un nulo crecimiento de la población. Las cuestiones geopolíticas, Taiwan, las relaciones comerciales con EE.UU. tampoco han ayudado.

Y de Japón hay que señalar que la economía, el BoJ y los políticos apuntan a una situación de “normalización” de la inflación que podría llevar al país a salir de la situación de tipos negativos en la que aún se mueve. Los resultados de las empresas, las dinámicas de política económica parecen haber ayudado a que el interés por el país fuera mucho más elevado, que permitió a su índice de referencia el Nikkei 225 que repuntase, en yenes un 28,2%.

En este entorno los resultados empresariales (y los márgenes) se han ido a zona de máximos históricos. La inflación y la demanda final han permitido sostener los beneficios pese al aumento de los costes de los tipos de interés y los salarios dando soporte al comportamiento de la renta variable. Doble dígito de ganancias en moneda local en todos los grandes mercados: el S&P 500 repuntaba un 24,2% (11,6% en su versión equiponderada), el Nasdaq un impresionante 53,8%, el EuroStoxx 50 un +19,2% o el Ibex 35 un notabilísimo 22,8%. Merece la pena bucear en los retornos sectoriales. Así en EE.UU. en el S&P 500 el gran ganador fue el índice de semiconductores con una subida del 109%, mientras que los bancos regionales caían un 26%. Los tres valores más destacados del mercado fueron: Nvidia (+239%), Meta (+194%) y Royal Caribbean (+162%) que reflejan la explosión de la IA y el buen estado de las finanzas de las familias. En el caso de Europa (Stoxx 600), el sector retail (+34%) y tecnología (+32%) lideraron las subidas, mientras que materiales básicos fue uno de los dos únicos sectores perdedores (-7%). EL líder europeo de este índice fue Rolls Royce con una subida de un +222%. Como hito, en la categoría de anécdotas, cabe recordar que el 30 de junio Apple alcanzó la capitalización de 3 billones de dólares.

Pero el gran rush final de 2023 lo han traído los tipos de interés de largo plazo, que con sus caídas anticipando las bajadas de tipos de 2024, han permitido una expansión de múltiplos desde finales de octubre que ha acabado por ofrecer una de las rachas más positivas de la renta variable de los últimos años. Y, como novedad frente a la primera mitad de año, la amplitud del rally aumentó. El número de empresas participando de la subida y la tipología de los sectores beneficiándose de la subida no se limitó a las 7 Magníficas.

Las curvas de tipos en los últimos dos meses de 2023 experimentaron un cambio radical, ofreciendo descensos en las TIR

y estrechamiento de diferenciales corporativos tanto en el mundo grado de inversión (investent grade) como en el conjunto de los bonos de grado especulativo (high yield), que han llevado a ganancias sustanciales. La vuelta a escenarios en los que el inversor de renta fija, más conservador, puede obtener retornos nominales y reales positivos a partir del simple tipos de interés (carry) representan toda una novedad en relación con el período de tipos de interés negativos o ultrabajos. Hemos de pensar que la mayor restricción monetaria, ayudada por la reducción de los balances de los bancos centrales hace la liquidez menos abundante y más cara de forma natural.

Así, de las pérdidas en bonos de gobierno hasta bien entrado el tercer trimestre hemos pasado a ganancias generalizadas, independientemente del tipo de índice de renta fija que se mire. Un índice de bonos del Tesoro americano ha acabado por rendir un 4,2%, mientras que el high yield global ha ofrecido un +14,0% (el pan europeo un +12,8) e índices más amplios como el Euro-Aggregate un +7,2%.

En el año, como resultado de los flujos y expectativas de tipos, el cambio euro – dólar perdió terreno, 3 figuras, para terminar en los 1,107. Frente a la divisa común destacaron el peso mejicano (+15%), el franco suizo (+9,9%), mientras que entre los perdedores estuvo el yen (-7%).

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Ante esta evolución de la situación por un lado hemos ido mejorando la calidad crediticia media de la cartera, por un lado, por el fuerte ajuste en los spreads y por otra por que en esta primera parte de 2024 esperamos un enfriamiento de la economía conforme los efectos de la política monetaria del último año y medio empiecen a trasladarse en su totalidad a la economía. Entre otras hemos comprado deuda soberana italiana con vencimiento en 2030 o Peugeot 2025.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el segundo semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del 0,61% frente al 5,11% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el segundo semestre el patrimonio ha subido un 6,76% y el número de participes se ha mantenido. Durante el segundo semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 5,11% y ha soportado unos gastos de 0,35% sobre el patrimonio medio de los cuales el 0,05% corresponden a gastos indirectos. La rentabilidad anual de la IIC ha sido de un 9,52% siendo los gastos anuales de un 0,66%.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 3,34%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En la parte de renta variable, nuestras principales posiciones son GTT, SAP AG y Novo Nordisk (comprada en la segunda parte del año) con una participación de alrededor del 1% en cada una. A través del fondo Robeco Indian Equities hemos entrado en este país en la segunda parte del año con un peso algo menor al 2% de la cartera.

En el sector relacionado con la inteligencia artificial, digitalización o chips mantenemos un elevado peso con participaciones en Adobe Systems, Cadence Design, el siguiente sector por importancia es el de salud donde destacan las antes mencionadas Novo Nordisk y Thermo Fischer. En la última parte del año hemos entrado en Public Storage (gestión de trasteros), muy penalizada el año pasado y comienzos de este por las subidas de tipos. Una vez que estos que han tocado techo hemos decidido entrar, en apenas unos meses la rentabilidad en el valor supera el 12%.

En cuanto al performance attribution, los mayores contribuidores han sido:

RENAUL 1 ? 10/04/27(+0,39%), SANTAN 4 ¾ PERP(+0,29%) y CAZAR 2 ¾ 07/23/30(+0,24%)

Mientras que los principales detractores han sido:

US 10YR NOTE (CBT)Sep23(-0,19%), IQVIA HOLDINGS INC(-0,15%) y US DOLLAR(-0,04%)

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados.

La IIC ha operado con instrumentos derivados invirtiendo tanto en futuros de índices Euro Stoxx 50, Euro Stoxx Banks, en futuros sobre divisa tanto en Euros como en Dólares y en Futuros sobre Bonos tanto en el US Bond como en el Euro Bund y Opciones sobre Índice.

Futuro Mini Dolar Euro CME, Futuro s/US Bond 2Y, Futuro s/DJ Euro Stoxx 50, Futuro s/Euro Bund 10Y, Futuro Dolar Euro FX CME

El resultado en derivados en el semestre ha sido de un 0,04% sobre el patrimonio medio.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 19,34%.

d) Otra información sobre inversiones.

A la fecha de referencia 12/31/2023 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 2,54 años y con una TiR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 4,62%.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 14,95% y las posiciones más significativas son: Part. Acacia Renta Dinamica FI (4,93%), Part. Candriam Bonds - Credit Opportunities (3,13%), y Part, Gesconsult FI (3,12%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 1.63%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio.

No existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La IIC tiene recogido en su folleto un límite por volatilidad máxima anualizada del 10%. La volatilidad del fondo en el año actual ha sido del 2.61% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 13.96% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0.88%, debido

a que ha mantenido activos de menor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 4.91%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoría, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2021/04/AWM-POL-Proxy-Voting-v1_MARZO-2021.pdf

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2023 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

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

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

La IIC no ha soportado gastos derivados del servicio de análisis (Research) en 2023. El presupuesto asignado para el servicio de análisis para el año 2024 se estima en un 0.006% sobre el patrimonio de cierre de año y los proveedores seleccionados para este año son Kepler, UBS, Morgan Stanley, JP Morgan, MSCI, JB Capital, AFI, Berenger, Glass Lewis, Citigroup, Santander y Goldman Sach.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Mantendremos un perfil algo más conservador en esta parte inicial del año, perfil que iremos modificando en la segunda, incrementando algo el peso de la renta variable en bolsa y con compañías de perfil más cíclico.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000012L29 - BONO BONOS Y OBLIG DEL ES 2,80 2026-05-31	EUR	300	4,52	295	4,73
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		300	4,52	295	4,73
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2020581752 - RENTA FIJA Intl Consolidated Ai 1,50 2027-07-04	EUR	187	2,82	174	2,79
ES0244251015 - RENTA FIJA IBERCAJA 2,75 2030-07-23	EUR	192	2,88	179	2,88
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		379	5,70	353	5,67
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		679	10,22	648	10,40
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0L02309083 - REPO BANCO INVERIS, S.A. 3,30 2023-07-03	EUR	0	0,00	160	2,57
ES000012F76 - REPO BANCO INVERIS, S.A. 3,75 2024-01-02	EUR	413	6,21	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		413	6,21	160	2,57
TOTAL RENTA FIJA		1.092	16,43	808	12,97
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
ES0138922069 - PARTICIPACIONES GESCO. CORTO PLAZO	EUR	207	3,12	203	3,26
ES0157935000 - PARTICIPACIONES Acacia Renta Dinamic	EUR	328	4,93	322	5,17
TOTAL IIC		535	8,05	525	8,43
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.628	24,48	1.333	21,40
IT0005542797 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 3,70 2030-06-15	EUR	103	1,54	99	1,59
IT0005466013 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 0,95 2032-06-01	EUR	241	3,63	231	3,71
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		344	5,17	330	5,30
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2441574089 - BONO TELEFONAKTIEBOLAGET 1,13 2027-02-08	EUR	92	1,38	0	0,00
XS2443921056 - BONO INFINEON TECHNOLOGIE 0,63 2025-02-17	EUR	94	1,41	93	1,49
XS2049154078 - BONO JING GROEP NV 0,10 2025-09-03	EUR	95	1,43	94	1,51
XS232562697 - BONO FRESENIUS FIN IRELAN 0,88 2031-10-01	EUR	78	1,17	72	1,16
XS2177441990 - BONO TELEFONICA EMISIONES 1,20 2027-08-21	EUR	93	1,39	90	1,45
ES0205045026 - BONO CRITERIA 0,88 2027-10-28	EUR	89	1,34	85	1,36
XS2383811424 - BONO BANCO DE CREDITO SOC 1,75 2028-03-09	EUR	85	1,28	79	1,27
XS2401886788 - BONO LOXAM SAS 4,50 2027-02-15	EUR	100	1,50	96	1,54
XS2403514479 - BONO ALMAVIVA THE ITALIAN 4,88 2026-10-30	EUR	99	1,49	97	1,55
XS2355632584 - BONO GRUPO-ANTOLIN IRAUSA 3,50 2028-04-30	EUR	111	1,67	108	1,73
DE000A2YB7B5 - BONO SCHAEFFLER AG 2,88 2027-03-26	EUR	99	1,50	96	1,54
XS2036798150 - BONO QVIA INC 2,25 2028-01-17	EUR	142	2,13	133	2,14
XS1634532748 - BONO INTRUM AB 3,13 2024-07-15	EUR	0	0,00	44	0,70
XS2250153769 - BONO GARFUNKELUX HOLDCO 3 6,75 2025-11-03	EUR	83	1,25	76	1,22
XS1635870923 - BONO SAMVARDHANA MOTHERSO 1,80 2024-07-06	EUR	0	0,00	239	3,84
XS2010034077 - BONO KAPLA HOLDING SAS 3,38 2026-12-15	EUR	98	1,47	92	1,47
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP SI 2,75 2026-05-12	EUR	129	1,94	125	2,01
XS2200172653 - BONO PLT VII FINANCE SARL 4,63 2026-01-05	EUR	101	1,52	98	1,58
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	143	2,16	141	2,26
FR0013451416 - RENTA FIJA Renaui 1,13 2027-10-04	EUR	266	4,00	246	3,95
XS1960685383 - RENTA FIJA Nokia 2,00 2026-03-11	EUR	99	1,49	96	1,54
XS1793250041 - RENTA FIJA Santander Intl 4,75 2049-03-19	EUR	185	2,78	172	2,76
XS1785467751 - RENTA FIJA Faurecia 2,63 2025-06-15	EUR	199	2,99	193	3,10
XS1598757760 - RENTA FIJA Accs. Grifols S.A. 3,20 2025-05-01	EUR	246	3,69	244	3,92
XS1512827095 - RENTA FIJA Merlin Properties 1,88 2026-11-02	EUR	141	2,12	135	2,17
XS1207058733 - RENTA FIJA Repsol Internac. 4,50 2075-03-25	EUR	0	0,00	98	1,58
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.865	43,10	3.043	48,84
FR0013323326 - BONO STELLANTIS NV 2,00 2024-12-20	EUR	97	1,46	0	0,00
FR0013248713 - BONO NEXANS SA 2,75 2024-04-05	EUR	99	1,49	99	1,58
XS1586555861 - BONO VOLKSWAGEN INTL FIN 1,13 2023-10-02	EUR	0	0,00	99	1,59
XS1627782771 - BONO LEONARDO SPA 1,50 2024-06-07	EUR	97	1,46	97	1,56
XS1634532748 - BONO INTRUM AB 3,13 2024-07-15	EUR	46	0,69	0	0,00
XS1635870923 - BONO SAMVARDHANA MOTHERSO 1,80 2024-07-06	EUR	98	1,47	0	0,00
XS1809245829 - RENTA FIJA Indra Sistemas SA 3,00 2024-04-19	EUR	198	2,98	195	3,14
XS1824425265 - OBLIGACION Petroleos Mexicanos 5,81 2023-08-24	EUR	0	0,00	97	1,56
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		634	9,55	587	9,43
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.844	57,82	3.960	63,57
XS2271356201 - RENTA FIJA Webuild Spa 5,88 2025-12-15	EUR	101	1,53	98	1,57
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		101	1,53	98	1,57
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA		3.945	59,35	4.058	65,14
DK0062498333 - ACCIONES Novo-Nordisk	DKK	52	0,77	0	0,00
NL00150001Q9 - ACCIONES STELLANTIS NV	USD	0	0,00	40	0,65
US46266C1053 - ACCIONES IQVIA Hold Inc	USD	0	0,00	52	0,83
CA55378N1078 - ACCIONES MTY Food Group INC	CAD	0	0,00	31	0,50
FR0011726835 - ACCIONES Gaztransport et Tech	EUR	60	0,90	47	0,75
US1273871087 - ACCIONES Cadence Design Inc	USD	49	0,74	43	0,69
US8330341012 - ACCIONES Snap-on Inc	USD	46	0,69	0	0,00
US2788651006 - ACCIONES Ecolab Inc	USD	36	0,54	34	0,55
US74460D1090 - ACCIONES Public Storage	USD	41	0,62	0	0,00
US8835561023 - ACCIONES Thermo Electron Corp	USD	48	0,72	48	0,77
US00724F1012 - ACCIONES Adobe Systems	USD	41	0,61	0	0,00
SE0006993770 - ACCIONES Axfood	SEK	0	0,00	35	0,56
DE0007164600 - ACCIONES SAP - AG	EUR	56	0,84	50	0,80
TOTAL RV COTIZADA		428	6,43	380	6,10
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		428	6,43	380	6,10
LU0491217419 - PARTICIPACIONES Robeco Indian Equiti	EUR	103	1,56	0	0,00
LU0399027886 - PARTICIPACIONES Flossbach Von St.	EUR	147	2,21	139	2,22
LU0151325312 - PARTICIPACIONES Candrian Bonds-Cred	EUR	208	3,13	202	3,24
TOTAL IIC		459	6,90	340	5,46
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.833	72,68	4.779	76,70
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		6.460	97,16	6.111	98,10

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

a) Criterios:

Los criterios recogidos en la Política Retributiva asociada al Riesgo del Grupo Andbank, aplicable a Andbank Wealth Management, SGIIC, S.,A.U., se condicionan tanto a los resultados financieros del grupo como al comportamiento concreto de los empleados de acuerdo con las estándares y principios de conducta definidos por el Grupo. En concreto se toman en consideración los siguientes parámetros:

Cuantitativos:

- Resultados del Grupo Andbank
- Resultados de Andbank en España
- Resultados de la Gestora
- Resultados de cada Departamento
- Resultados concretos de cada empleado

Cualitativos:

- Cumplimiento de las normas de conducta
- Informes de los Departamentos de Compliance, RRHH u otros departamentos de control interno.
- Mantenimiento de clientes
- Reclamaciones de clientes
- Liderazgo y gestión de equipos
- Cursos de formación
- Sanciones del regulador

b) Datos cuantitativos:

La remuneración total abonada por la Gestora asciende a 4.397.678,84 euros: 3.420.407,67 euros de remuneración fija, 823.989,26 euros de remuneración variable y 153.281,91 euros de retribución en especie. Este dato agregado corresponde a la retribución recibida por 57 personas (de estos 41 recibieron remuneración variable).

No ha existido remuneración ligada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas por la Gestora.

La alta dirección está compuesta por un total de 8 (colectivo identificado) personas y reciben una remuneración fija de 696.725,65 euros, 27.320,92 euros en especie y 264.381,21 euros de remuneración variable.

El número de empleados cuya actuación puede tener una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas por la Gestora es de 36 (gestores). La remuneración total abonada a estos empleados ha sido de 2.975.237,71 euros en total. Su remuneración fija ha ascendido a 2.327.211,86 euros, la remuneración variable a 546.108,05 euros y la retribución en especie a 101.917,80 euros. El número de empleados con retribución variable con incidencia en el perfil de riesgo de la gestora son 27: 546.108,05 euros de remuneración variable, 1.957.438,50 euros de remuneración fija y 84.328,75 euros de retribución en especie.

Cualitativos:

La política de remuneración de la Gestora es revisada anualmente. En 2023 no se han producido modificaciones significativas en su contenido.

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 6.619.950,00 euros (104,4% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 6.367.929,49 euros (100,43% del patrimonio medio del periodo).

INFORMACIÓN COMPARTIMENTO GESEM / FARO GLOBAL HIGH YIELD

Fecha de registro: 09/06/2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte 0-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0%-100% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial. Se invertirá mayoritariamente en renta fija high yield. Directamente solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. El fondo no cumple con la Directiva 2009/65/CE.

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 Compartimento 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	0,08	0,34	0,42	0,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,02	1,62	2,37	-0,31

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 Participaciones	316.487,34	304.706,17
Nº de Partícipes	38	39
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	9,79	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	3.246	10,2549
2022	2.791	9,3084
2021	1.662	9,7871
2020	2.916	9,2462

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	0,45	0,00	0,45	0,90	0,00	0,90	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Rentabilidad IIC	10,17	5,57	0,29	1,78	2,23	-4,89	5,85	1,30	-8,83

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,35	03-10-2023	-1,15	20-03-2023	-5,24	17-04-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,88	14-12-2023	0,88	14-12-2023	3,96	12-05-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

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.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,56	3,27	2,76	2,14	5,28	5,22	2,19	13,33	4,65
Ibex-35	13,96	12,11	12,15	10,84	19,13	19,45	16,22	34,16	13,65
Letra Tesoro 1 año	0,88	0,43	0,65	0,85	1,67	0,83	0,39	0,41	0,25
Bloomberg Barclays Global High Yield TR	6,95	6,30	5,45	6,74	8,92	8,29	5,04	10,81	14,62
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,16	7,16	7,38	7,35	7,52	7,52	7,35	8,44	3,81

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,11	0,28	0,29	0,27	0,27	1,10	1,14	1,09	0,00

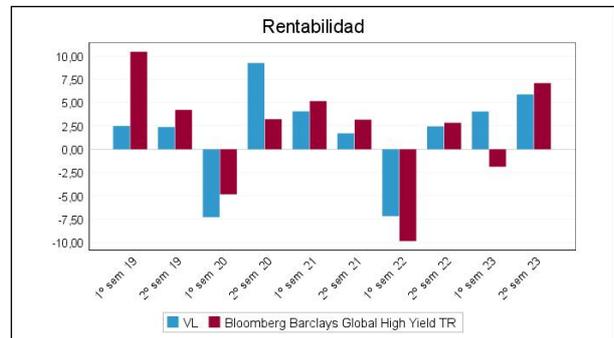
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	451.314	3.768	4,65
Renta Fija Internacional	11.226	438	2,70
Renta Fija Mixta Euro	17.326	164	5,47
Renta Fija Mixta Internacional	74.041	1.160	3,34
Renta Variable Mixta Euro	5.098	126	0,67
Renta Variable Mixta Internacional	226.152	8.545	2,53
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	464.714	22.973	7,72
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	7.125	185	2,98
Global	678.404	13.384	3,10
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	11.277	222	1,66
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	1.946.676	50.965	4,51

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.196	98,46	2.906	98,48
* Cartera interior	731	22,52	450	15,25
* Cartera exterior	2.388	73,57	2.392	81,06
* Intereses de la cartera de inversión	76	2,34	64	2,17
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1	0,03	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	37	1,14	30	1,02
(+/-) RESTO	13	0,40	15	0,51
TOTAL PATRIMONIO	3.246	100,00 %	2.951	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)	2.951	2.791	2.791	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,85	1,65	5,57	146,21
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,85	3,93	9,84	57,06
(+) Rendimientos de gestión	6,47	4,52	11,04	51,28
+ Intereses	2,72	2,80	5,52	2,99
+ Dividendos	0,11	0,07	0,18	71,99
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	3,01	0,91	3,98	250,58
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,09	0,79	0,86	-88,21
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,48	0,00	0,50	34.412,52
± Otros resultados	0,05	-0,04	0,01	-222,25
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,62	-0,58	-1,21	12,38
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-0,90	7,43
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	7,42
- Gastos por servicios exteriores	-0,07	-0,06	-0,13	15,28
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-156,91
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,03	-0,09	107,63
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.246	2.951	3.246	

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

3. Inversiones financieras

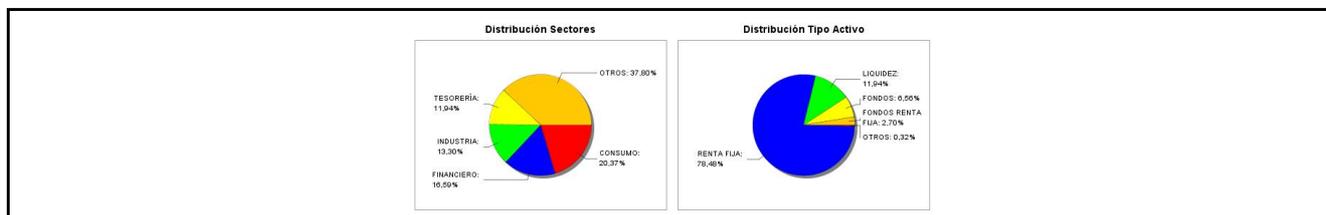
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	244	7,53	219	7,43
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	274	8,44	231	7,83
TOTAL RENTA FIJA	518	15,97	450	15,26
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	213	6,56	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 INTERIOR	731	22,53	450	15,26
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.302	70,90	2.304	78,07
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	2.302	70,90	2.304	78,07
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	88	2,70	86	2,91
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.389	73,60	2.390	80,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.121	96,13	2.840	96,24

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	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 03/24	616	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		616	
TOTAL OBLIGACIONES		616	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora 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 IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

A) La IIC tiene un partícipe significativo a 31-12-2023 que representa:

- Partícipe 1: 22,53% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario , de compra por 17.584.900,00 euros (579,45% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 17.544.409,53 euros (578,12% del patrimonio medio del periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -1%, suponiendo en el periodo 226,14 euros por saldos acreedores y deudores .

2.- El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 217,80 euros

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

2023 ha sido un año positivo para todos los mercados revirtiendo la anormalidad que supuso un 2022 en el que tanto los activos de renta fija como los de renta variable tuvieron pérdidas significativas. Los elementos que han dirigido el ánimo de los inversores a la hora de decidirse por escenarios con mayor apetito por el riesgo han sido varios. Por encima de todos, la idea de una inflación que se desacelera con carácter global y da muestras de que las recetas de política monetaria aplicadas están funcionando. También el optimismo acerca del impacto favorable de la aplicación de la inteligencia artificial en muchos aspectos de la vida ha resultado determinante en el comportamiento final de unos índices de renta variable que durante muchos meses estuvieron condicionados absolutamente por unas pocas compañías, las 7 Magníficas: Apple, Meta-Facebook, Alphabet-Google, Apple, Microsoft, Nvidia y Tesla. Este mayor apetito por el riesgo superó momentos negativos de calado entre los que hay que mencionar el evento entorno a la banca mediana en EE.UU. después de la quiebra de Silicon Valley Bank o Silvergate Bank; la caída de Credit Suisse; las amenazas sobre el rating en EE.UU. como resultado de los condicionantes fiscales de aquel país o más recientemente el conflicto Israel-Hamas y todos sus colaterales, con especial mención al riesgo de contagio y amplificación del conflicto. Todos estos momentos, o bien encontraron soluciones de política económica o sus efectos parecen acotados por el momento. En el caso de los bancos en EE.UU., la respuesta de las autoridades (FDIC, Fed y gobierno federal), dejaron claro que situaciones como las de SVB iban a ser casos aislados. La elegante solución de la Fed con la creación de una ventanilla de descuento a precio nominal para la deuda en balance con pérdidas; el apoyo de los grandes bancos prestando a los más pequeños y el aseguramiento por activa y por pasiva de que el sector americano era solvente y estaba en buen estado de forma puso un cerco a una situación que podría haberse descontrolado en forma de evento sistémico.

De la misma manera, la cadena de acontecimientos que llevaron a la desaparición de Credit Suisse quedó en susto que produjo ondas expansivas en segmentos específicos de activos (bonos subordinados e híbridos) por un tiempo limitado. La acción del SNB y la entrada en juego de UBS, impidieron un contagio severo al resto del sector financiero.

Estos dos ejemplos, entre otros, sirvieron para que los bancos centrales recuperasen parte de la credibilidad perdida en 2021 con la idea de que vivíamos una inflación transitoria. Pero, si hay un elemento por el que felicitar a los bancos centrales occidentales es por su éxito en el control de la espiral inflacionista con la que vivimos 2022. Las subidas de tipos, hasta el 5,50%-5,25% y el 4,50%-4,00%, por parte de la Reserva Federal y del BCE respectivamente, endureciendo las condiciones monetarias y financieras de forma rápida y severa han sido parte de la explicación a unas tasas de inflación que han entrado claramente en una senda de desinflación. También la normalización de las cadenas globales de aprovisionamiento y la caída de los precios de las MM.PP. energéticas desde niveles muy elevados han sido actores principales de este comportamiento de los índices de precios. Todos ellos han permitido pensar a los responsables de la política monetaria que las subidas llegaban a su fin y que se iniciaba el tiempo de la pausa. Una pausa que en las declaraciones de Powell o Lagarde durante el tercer trimestre vino acompañada de la idea del higher for longer, "tipos más altos por más tiempo", una expresión que ha venido a ser un recordatorio de que la batalla a la inflación parecía que se

estaba ganando, pero los ansiados doses por ciento como objetivos de política monetaria sólo se vislumbraban a finales de 2025 como resultado de una inflación subyacente algo más correosa.

Sin embargo, los mercados, en desafío a la retórica de los bancos centrales, conforme quedaba claro que no se iban a subir más los tipos, han descontado escenarios más optimistas, poniendo en precio de forma nítida bajadas de tipos. Al principio, lo hacían con claridad para 2025; pero conforme hemos avanzado en el cuarto trimestre, el momento se ha ido adelantando (¡primeras bajadas en el inicio del 2Q2024!) y la intensidad ha ido incrementando hasta el punto de llegar a descontar seis bajadas en EE.UU. en 2024 y cuatro en la Zona Euro.

Junto a los precios, el otro vector que ha venido dirigiendo el ánimo de los mercados ha sido el crecimiento económico. Las predicciones de los economistas de cierre del 2022 acerca de una inminente recesión en EE.UU. fallaron pese a los signos. No sólo fallaron, sino que en el mercado sólo se percibía, al otro lado del Atlántico, una fortaleza inusitada de empresas (ventas y márgenes en máximos) y familias (desempleo en mínimos, renta y gasto personal intactos). Tanto es así que se acabó por imponer una narrativa diferente a partir de los datos: la del aterrizaje suave (soft landing). Ni la pendiente invertida en las curvas de tipos, ni las encuestas empresariales, ni el endurecimiento monetario que anticipaban un 2023 más flojo han conseguido llevar las tasas de crecimiento hacia abajo. Incluso en el tercer trimestre el mercado ha vivido una suerte de aceleración temporal alargando la llegada del final del ciclo. En Europa las cosas han sido diferentes con crecimientos lánguidos en general, siendo Alemania la gran damnificada de la guerra en Ucrania y del parón chino. Sólo el sur de Europa, con mención especial a España, ha visto cómo sus tasas de crecimiento resistían. Y aunque para nosotros la robusta recuperación del turismo ha jugado en papel relevante, han sido clave el poderoso impulso fiscal de los fondos Next Generation y la acción de los gobiernos en términos de gasto e inversión. Mientras la política monetaria pisaba el freno, la política fiscal aceleraba beneficiándose del dinamismo de la demanda interna agregada, del comportamiento de la recaudación y de una inflación que hacía descender los ratios deuda / PIB permitiendo déficits abultados.

China ha sido lo opuesto a EE.UU. y si al principio del año jugábamos con el optimismo de la reapertura, el año ha acabado siendo más débil de lo que se esperaba. Los problemas estructurales han pesado de forma definitiva: un sector inmobiliario con problemas de financiación, actividad y sin visibilidad; una productividad aparente baja y un nulo crecimiento de la población. Las cuestiones geopolíticas, Taiwan, las relaciones comerciales con EE.UU. tampoco han ayudado.

Y de Japón hay que señalar que la economía, el BoJ y los políticos apuntan a una situación de “normalización” de la inflación que podría llevar al país a salir de la situación de tipos negativos en la que aún se mueve. Los resultados de las empresas, las dinámicas de política económica parecen haber ayudado a que el interés por el país fuera mucho más elevado, que permitió a su índice de referencia el Nikkei 225 que repuntase, en yenes un 28,2%.

En este entorno los resultados empresariales (y los márgenes) se han ido a zona de máximos históricos. La inflación y la demanda final han permitido sostener los beneficios pese al aumento de los costes de los tipos de interés y los salarios dando soporte al comportamiento de la renta variable. Doble dígito de ganancias en moneda local en todos los grandes mercados: el S&P 500 repuntaba un 24,2% (11,6% en su versión equiponderada), el Nasdaq un impresionante 53,8%, el EuroStoxx 50 un +19,2% o el Ibex 35 un notabilísimo 22,8%. Merece la pena bucear en los retornos sectoriales. Así en EE.UU. en el S&P 500 el gran ganador fue el índice de semiconductores con una subida del 109%, mientras que los bancos regionales caían un 26%. Los tres valores más destacados del mercado fueron: Nvidia (+239%), Meta (+194%) y Royal Caribbean (+162%) que reflejan la explosión de la IA y el buen estado de las finanzas de las familias. En el caso de Europa (Stoxx 600), el sector retail (+34%) y tecnología (+32%) lideraron las subidas, mientras que materiales básicos fue uno de los dos únicos sectores perdedores (-7%). EL líder europeo de este índice fue Rolls Royce con una subida de un +222%. Como hito, en la categoría de anécdotas, cabe recordar que el 30 de junio Apple alcanzó la capitalización de 3 billones de dólares.

Pero el gran rush final de 2023 lo han traído los tipos de interés de largo plazo, que con sus caídas anticipando las bajadas de tipos de 2024, han permitido una expansión de múltiplos desde finales de octubre que ha acabado por ofrecer una de las rachas más positivas de la renta variable de los últimos años. Y, como novedad frente a la primera mitad de año, la amplitud del rally aumentó. El número de empresas participando de la subida y la tipología de los sectores beneficiándose de la subida no se limitó a las 7 Magníficas.

Las curvas de tipos en los últimos dos meses de 2023 experimentaron un cambio radical, ofreciendo descensos en las TIR y estrechamiento de diferenciales corporativos tanto en el mundo grado de inversión (investent grade) como en el conjunto de los bonos de grado especulativo (high yield), que han llevado a ganancias sustanciales. La vuelta a escenarios en los que el inversor de renta fija, más conservador, puede obtener retornos nominales y reales positivos a partir del simple tipos

de interés (carry) representan toda una novedad en relación al período de tipos de interés negativos o ultra bajos. Hemos de pensar que la mayor restricción monetaria, ayudada por la reducción de los balances de los bancos centrales hace la liquidez menos abundante y más cara de forma natural.

Así, de las pérdidas en bonos de gobierno hasta bien entrado el tercer trimestre hemos pasado a ganancias generalizadas, independientemente del tipo de índice de renta fija que se mire. Un índice de bonos del Tesoro americano ha acabado por rendir un 4,2%, mientras que el high yield global ha ofrecido un +14,0% (el pan europeo un +12,8) e índices más amplios como el Euro-Aggregate un +7,2%.

En el año, como resultado de los flujos y expectativas de tipos, el cambio euro – dólar perdió terreno, 3 figuras, para terminar en los 1,107. Frente a la divisa común destacaron el peso mejicano (+15%), el franco suizo (+9,9%), mientras que entre los perdedores estuvo el yen (-7%).

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Termina un año excelente para Gesem Faro Global High Yield con una rentabilidad ligeramente superior al 10% recuperando con creces la pérdida del año anterior (-5,04%). En la primera parte del año se mantenían los spreads de crédito muy elevados y con incertidumbre todavía respecto a la evolución de los tipos y como consecuencia, de los movimientos en política monetaria, lo que nos llevó a asumir algo más de riesgo en cuanto a calidad crediticia en espera de una reducción de los spreads ya que nuestra visión de la economía era bastante más optimista que la del consenso. Por el contrario, compensamos ese mayor riesgo de crédito con una menor duración media de la cartera que estaba claramente por debajo de los 2,5 años.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el segundo semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del 0,61% frente al 5,88% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el segundo semestre el patrimonio ha subido un 9,98% y el número de participes ha caído un -2,56%. Durante el segundo semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 5,88% y ha soportado unos gastos de 0,57% sobre el patrimonio medio de los cuales el 0,01% corresponden a gastos indirectos. La rentabilidad anual de la IIC ha sido de un 10,17% siendo los gastos anuales de un 1,11%.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 2,7%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Hemos salido de emisiones como la financiera NewDay y comprado Amplifon 2027, Leonardo 2026 o CPI Group 2026. También hemos salido de emisiones a muy largo plazo que teníamos en cartera de emisores de elevada calidad crediticia como son Dicks Sporting Goods 2052 o Repsol 2075 realizando importantes plusvalías.

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se

realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados.
El resultado en derivados en el semestre ha sido de un 0,09% sobre el patrimonio medio.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados invirtiendo en futuros de divisa, tanto en Euros como en Dólares y en Futuros sobre Bonos tanto en el US Bond como en el Euro Bund.
Futuro Mini Euro dólar, futuro euro Schatz, Futuro s/US Bond 2Y y 10Y.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 23,75%.

d) Otra información sobre inversiones.

A la fecha de referencia 12/31/2023 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 5,5 años y con una TiR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 6,96%.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 9,26%.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 9,26% y las posiciones más significativas son: Part. GBCB Strategic Bond Opportunities (6,56%), y Accs. ETF Ishares Iboxx H/Y Corp Bond (2,7%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 3,02%.

En la IIC hay activo en situación morosa, dudosa o en litigio.

En la IIC hay activo en situación morosa, dudosa o en litigio, la posición afectada corresponden a un bono (XS0458566071 O.EsSa6,87) Espirito Santo, cuyo peso en el total del patrimonio es 0,00%.

La posibilidad de recuperar parte del valor de la inversión es baja.

No existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La IIC tiene recogido en su folleto un límite por volatilidad máxima anualizada del 25%. La volatilidad del fondo en el año actual ha sido del 3,56% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 13,96% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,88%, debido a que ha mantenido activos de menor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 7,16%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoría, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2021/04/AWM-POL-Proxy-Voting-v1_MARZO-2021.pdf

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2023 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

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

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

La IIC no ha soportado gastos derivados del servicio de análisis (Research) en 2023. El presupuesto asignado para el servicio de análisis para el año 2024 se estima en un 0.006% sobre el patrimonio de cierre de año y los proveedores seleccionados para este año son Kepler, UBS, Morgan Stanley, JP Morgan, MSCI, JB Capital, AFI, Berenger, Glass Lewis, Citigroup, Santander y Goldman Sach.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

A lo largo del año la situación económica se ha demostrado no ser tan mala como se esperaba lo que ha permitido a los spreads crediticios reducirse con fuerza y situarse ya por debajo de la media histórica. En cuanto a la inflación, se ha ido reduciendo también a un buen ritmo lo que ha permitido a los principales Bancos Centrales virar en sus discursos de política monetaria, reduciendo su agresividad de manera que para el año que ahora comienza se descuentan bajadas en la segunda parte del año tanto en Europa como en USA y lo que es más importante, el pico en los tipos de interés si que parece claro que ya lo hemos alcanzado, lo que ha permitido reducir de forma considerable la volatilidad.

Ante esta evolución de la situación por un lado hemos ido mejorando la calidad crediticia media de la cartera, por un lado por el fuerte ajuste en los spreads y por otra por que en esta primera parte de 2024 esperamos un enfriamiento de la economía conforme los efectos de la política monetaria del último año y medio empiecen a trasladarse en su totalidad a la economía. De esta manera hemos salido de emisiones como la financiera NewDay y comprado Amplifon 2027, Leonardo 2026 o CPI Group 2026. También hemos salido de emisiones a muy largo plazo que teníamos en cartera de emisores de elevada calidad crediticia como son Dicks Sporting Goods 2052 o Repsol 2075 realizando importantes plusvalías. El rating medio de la cartera está en estos momentos en BB con una duración media de 2.7 veces.

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
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0880907003 - BONO UNICAJA BANCO SA 4,88 2048-11-18	EUR	158	4,87	137	4,66
XS2020581752 - RENTA FIJA Intl Consolidated Ai 1,50 2027-07-04	EUR	86	2,66	82	2,77
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		244	7,53	219	7,43
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		244	7,53	219	7,43
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0L02309083 - REPO BANCO INVERSI, S.A. 3,30 2023-07-03	EUR	0	0,00	231	7,83
ES0000012F76 - REPO BANCO INVERSI, S.A. 3,75 2024-01-02	EUR	274	8,44	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		274	8,44	231	7,83
TOTAL RENTA FIJA		518	15,97	450	15,26
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
ES0140986003 - PARTICIPACIONES GESCO. OPORT. RF FI	EUR	213	6,56	0	0,00
TOTAL IIC		213	6,56	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 INTERIOR		731	22,53	450	15,26
GRR000000010 - RENTA FIJA República de Grecia 29,39 2042-10-15	EUR	0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS1813504666 - BONO SIGMA HOLDCO BV 5,75 2026-05-15	EUR	87	2,68	87	2,94
XS2585553097 - BONO BANKINTER SA 7,38 2049-02-15	EUR	203	6,26	190	6,43
XS1715306012 - BONO AROUNDTOWN SA 1,00 2025-01-07	EUR	0	0,00	89	3,01
XS2441574089 - BONO TELEFONAKTIEBOLAGET 1,13 2027-02-08	EUR	92	2,83	0	0,00
XS2548508881 - BONO FIBER BIDCO SPA 11,00 2027-10-25	EUR	110	3,40	108	3,65
XS2423013742 - BONO EDREAMS ODIGEO SA 5,50 2027-07-15	EUR	0	0,00	88	2,98
USU23536AA06 - BONO DARLING INGREDIENTS 5,25 2027-04-15	USD	89	2,74	89	3,01
XS2326497802 - BONO DOUGLAS GMBH 6,00 2026-04-08	EUR	94	2,90	89	3,01
XS2325562697 - BONO FRESENIUS FIN IRELAN 0,88 2031-10-01	EUR	39	1,20	36	1,22
US28140JAF75 - RENTA FIJA EDMC -27,85 2048-07-01	USD	0	0,00	0	0,01
XS2383811424 - BONO BANCO DE CREDITO SOC 1,75 2028-03-09	EUR	85	2,62	79	2,69
XS1622392014 - BONO CPUK FINANCE LTD 4,88 2025-08-28	GBP	112	3,45	112	3,78
XS2356316872 - BONO CECONOMY AG 1,75 2026-06-24	EUR	84	2,60	77	2,60
XS2328426445 - BONO CASINO GUICHARD PERR 5,25 2027-04-15	EUR	0	0,00	2	0,07
XS2055190172 - BONO BANCO DE SABADELL SA 1,13 2025-03-27	EUR	92	2,84	91	3,07
USU8969QAC51 - BONO TRONOX INC 4,63 2029-03-15	USD	81	2,49	77	2,60
XS235632584 - BONO GRUPO-ANTOLIN IRAUSA 3,50 2028-04-30	EUR	71	2,20	70	2,38
US893647BL01 - BONO TRANSIGM INC 5,50 2027-11-15	USD	132	4,07	129	4,38
US382550BJ95 - BONO GOODYEAR TIRE & RUBB 5,25 2031-04-30	USD	84	2,57	81	2,75
US345370CR99 - BONO FORD MOTOR COMPANY 4,35 2026-12-08	USD	91	2,81	91	3,08
XS2010034077 - BONO KAPLA HOLDING SAS 3,38 2026-12-15	EUR	95	2,93	90	3,05
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP SI 2,75 2026-05-12	EUR	81	2,51	0	0,00
XS2200172653 - BONO PLT VII FINANCE SARL 4,63 2026-01-05	EUR	101	3,12	99	3,34
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	96	2,94	94	3,18
XS2199716304 - RENTA FIJA Leonardo Finmeccanica 2,38 2026-01-08	EUR	97	2,98	0	0,00
XS2116503546 - RENTA FIJA Amplifon 1,13 2027-02-13	EUR	90	2,78	89	3,02
XS1598757760 - RENTA FIJA Accs. Grifols S.A. 3,20 2025-05-01	EUR	95	2,93	96	3,24
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.203	67,85	2.051	69,49
FR0013248713 - BONO NEXANS SA 2,75 2024-04-05	EUR	99	3,05	99	3,34
XS155448271 - BONO NEWDAY BONDCO PLC 7,38 2024-02-01	GBP	0	0,00	57	1,94
XS1824425265 - OBLIGACION Petroleos Mexicanos 5,81 2023-08-24	EUR	0	0,00	97	3,30
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		99	3,05	253	8,58
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.302	70,90	2.304	78,07
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		2.302	70,90	2.304	78,07
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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
US4642885135 - PARTICIPACIONES shares Iboxx H/Y CB	USD	88	2,70	86	2,91
TOTAL IIC		88	2,70	86	2,91
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.389	73,60	2.390	80,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.121	96,13	2.840	96,24
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS2328426445 - BONO CASINO GUICHARD PERR 5,38 2027-04-15	EUR	1	0,03	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US89031RAG11 - BONO TONON LUXEMBOURG SA -39,21 2024-10-31	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): GRR00000010 - RENTA FIJA República de Grecia 29,39 2042-10-15	EUR	0	0,00	0	0,00

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

a) Criterios:

Los criterios recogidos en la Política Retributiva asociada al Riesgo del Grupo Andbank, aplicable a Andbank Wealth Management, SGIIC, S.,A.U., se condicionan tanto a los resultados financieros del grupo como al comportamiento concreto de los empleados de acuerdo con las estándares y principios de conducta definidos por el Grupo. En concreto se toman en consideración los siguientes parámetros:

Cuantitativos:

- Resultados del Grupo Andbank
- Resultados de Andbank en España
- Resultados de la Gestora
- Resultados de cada Departamento
- Resultados concretos de cada empleado

Cualitativos:

- Cumplimiento de las normas de conducta
- Informes de los Departamentos de Compliance, RRHH u otros departamentos de control interno.
- Mantenimiento de clientes
- Reclamaciones de clientes
- Liderazgo y gestión de equipos
- Cursos de formación
- Sanciones del regulador

b) Datos cuantitativos:

La remuneración total abonada por la Gestora asciende a 4.397.678,84 euros: 3.420.407,67 euros de remuneración fija, 823.989,26 euros de remuneración variable y 153.281,91 euros de retribución en especie. Este dato agregado corresponde a la retribución recibida por 57 personas (de estos 41 recibieron remuneración variable).

No ha existido remuneración ligada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas por la Gestora.

La alta dirección está compuesta por un total de 8 (colectivo identificado) personas y reciben una remuneración fija de 696.725,65 euros, 27.320,92 euros en especie y 264.381,21 euros de remuneración variable.

El número de empleados cuya actuación puede tener una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas por la Gestora es de 36 (gestores). La remuneración total abonada a estos empleados ha sido de 2.975.237,71 euros en total. Su remuneración fija ha ascendido a 2.327.211,86 euros, la remuneración variable a 546.108,05 euros y la

retribución en especie a 101.917,80 euros. El número de empleados con retribución variable con incidencia en el perfil de riesgo de la gestora son 27: 546.108,05 euros de remuneración variable, 1.957.438,50 euros de remuneración fija y 84.328,75 euros de retribución en especie.

Cualitativos:

La política de remuneración de la Gestora es revisada anualmente. En 2023 no se han producido modificaciones significativas en su contenido.

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 17.584.900,00 euros (579,45% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 17.544.409,53 euros (578,12% del patrimonio medio del periodo).

INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

GESEM / GESTIÓN FLEXIBLE

Fecha de registro: 09/06/2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Retorno Absoluto

Perfil de Riesgo: 4 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte 0-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, más del 60% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) y el resto en renta variable, mayoritariamente en emisores y mercados europeos y norteamericanos. La exposición a riesgo divisa será del 0%-100% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial. Se utilizarán técnicas de gestión alternativa: Valor Relativo y Global Macro. Directamente solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. El fondo no cumple con la Directiva 2009/65/CE.

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 Compartimento 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	0,15	0,18	0,33	1,02
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,62	1,15	1,41	-0,39

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 Participaciones	451.629,81	463.812,17
Nº de Partícipes	161	163
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10,75	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	4.852	10,7433
2022	4.760	9,7326
2021	6.021	10,7527
2020	6.759	9,9218

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	0,40	0,00	0,40	0,80	0,00	0,80	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Rentabilidad IIC	10,38	4,99	0,12	3,10	1,85	-9,49	8,37	1,07	-4,96

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,56	03-10-2023	-0,56	03-10-2023	-4,90	16-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,69	02-11-2023	0,69	02-11-2023	2,85	12-05-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

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.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,16	3,11	3,15	2,48	3,74	8,11	5,55	11,89	5,37
Ibex-35	13,96	12,11	12,15	10,84	19,13	19,45	16,22	34,16	13,65
Letra Tesoro 1 año	0,88	0,43	0,65	0,85	1,67	0,83	0,39	0,41	0,25
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,90	5,90	6,06	6,03	6,13	6,11	5,10	5,81	3,34

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

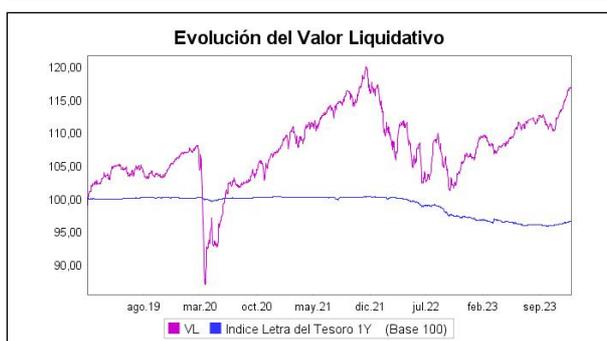
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,01	0,25	0,27	0,25	0,24	1,02	1,10	1,08	0,96

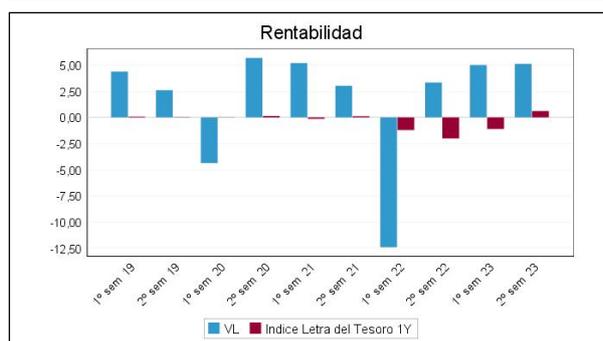
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	451.314	3.768	4,65
Renta Fija Internacional	11.226	438	2,70
Renta Fija Mixta Euro	17.326	164	5,47
Renta Fija Mixta Internacional	74.041	1.160	3,34
Renta Variable Mixta Euro	5.098	126	0,67
Renta Variable Mixta Internacional	226.152	8.545	2,53
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	464.714	22.973	7,72
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	7.125	185	2,98
Global	678.404	13.384	3,10
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	11.277	222	1,66
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	1.946.676	50.965	4,51

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	4.676	96,37	4.650	98,10
* Cartera interior	756	15,58	638	13,46

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	3.865	79,66	3.960	83,54
* Intereses de la cartera de inversión	55	1,13	52	1,10
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	58	1,20	55	1,16
(+/-) RESTO	118	2,43	35	0,74
TOTAL PATRIMONIO	4.852	100,00 %	4.740	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)	4.740	4.760	4.760	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,66	-5,29	-7,97	-50,53
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,02	4,88	9,90	1,47
(+) Rendimientos de gestión	5,57	5,38	10,95	1,94
+ Intereses	1,26	1,18	2,44	4,85
+ Dividendos	0,11	0,15	0,26	-23,98
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,06	1,90	3,95	6,94
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,61	2,45	4,06	-35,24
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,33	-0,95	-0,63	-133,98
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,23	0,67	0,90	-65,76
± Otros resultados	-0,03	-0,01	-0,04	115,72
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,55	-0,51	-1,06	6,47
- Comisión de gestión	-0,40	-0,40	-0,80	0,13
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	0,13
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,04	-0,10	19,48
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-90,32
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,02	-0,07	107,20
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	31,83
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-200,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.852	4.740	4.852	

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

3. Inversiones financieras

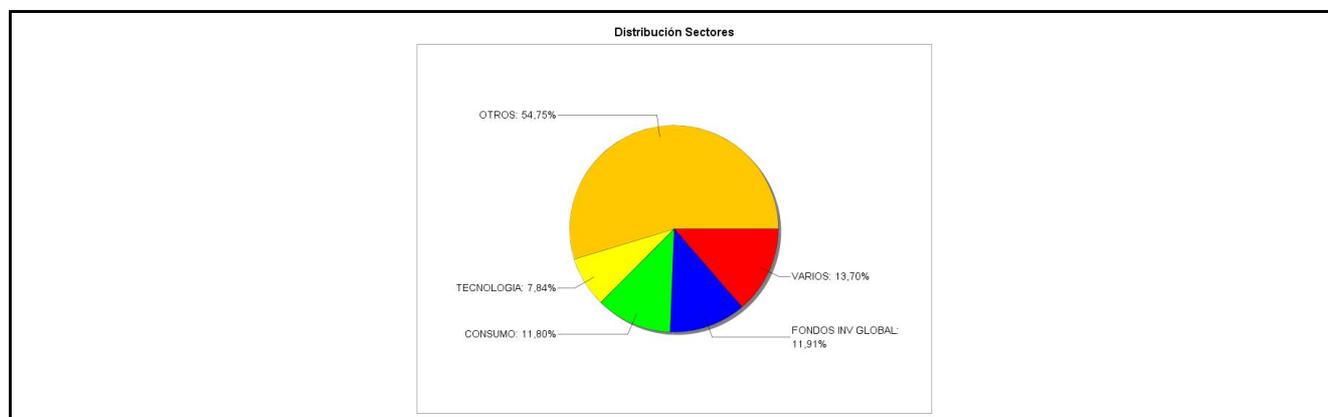
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	379	7,81	353	7,44
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	170	3,50	82	1,73
TOTAL RENTA FIJA	549	11,31	435	9,17
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	207	4,27	203	4,28
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	756	15,58	638	13,45
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.680	55,26	2.771	58,44
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	101	2,09	98	2,07
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	2.781	57,35	2.869	60,51
TOTAL RV COTIZADA	713	14,69	752	15,87
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	713	14,69	752	15,87
TOTAL IIC	371	7,64	339	7,16
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.865	79,68	3.960	83,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.622	95,26	4.599	96,99

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
DJ Euro Stoxx 50	V/ Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 03/24	1.150	Inversión
Total subyacente renta variable		1150	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 03/24	493	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		493	
TOTAL OBLIGACIONES		1643	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora 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 IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

A) La IIC tiene un partícipe significativo a 31-12-2023 que representa:

- Partícipe 1: 33,43% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario , de compra por 4.820.100,00 euros (102,13% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 4.732.924,22 euros (100,28% del patrimonio medio del

periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -1%, suponiendo en el periodo 82,27 euros por saldos acreedores y deudores .

2.- El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 217,80 euros

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

2023 ha sido un año positivo para todos los mercados revirtiendo la anormalidad que supuso un 2022 en el que tanto los activos de renta fija como los de renta variable tuvieron pérdidas significativas. Los elementos que han dirigido el ánimo de los inversores a la hora de decidirse por escenarios con mayor apetito por el riesgo han sido varios. Por encima de todos, la idea de una inflación que se desacelera con carácter global y da muestras de que las recetas de política monetaria aplicadas están funcionando. También el optimismo acerca del impacto favorable de la aplicación de la inteligencia artificial en muchos aspectos de la vida ha resultado determinante en el comportamiento final de unos índices de renta variable que durante muchos meses estuvieron condicionados absolutamente por unas pocas compañías, las 7 Magníficas: Apple, Meta-Facebook, Alphabet-Google, Apple, Microsoft, Nvidia y Tesla. Este mayor apetito por el riesgo superó momentos negativos de calado entre los que hay que mencionar el evento entorno a la banca mediana en EE.UU. después de la quiebra de Silicon Valley Bank o Silvergate Bank; la caída de Credit Suisse; las amenazas sobre el rating en EE.UU. como resultado de los condicionantes fiscales de aquel país o más recientemente el conflicto Israel-Hamas y todos sus colaterales, con especial mención al riesgo de contagio y amplificación del conflicto. Todos estos momentos, o bien encontraron soluciones de política económica o sus efectos parecen acotados por el momento. En el caso de los bancos en EE.UU., la respuesta de las autoridades (FDIC, Fed y gobierno federal), dejaron claro que situaciones como las de SVB iban a ser casos aislados. La elegante solución de la Fed con la creación de una ventanilla de descuento a precio nominal para la deuda en balance con pérdidas; el apoyo de los grandes bancos prestando a los más pequeños y el aseguramiento por activa y por pasiva de que el sector americano era solvente y estaba en buen estado de forma puso un cerco a una situación que podría haberse descontrolado en forma de evento sistémico.

De la misma manera, la cadena de acontecimientos que llevaron a la desaparición de Credit Suisse quedó en susto que produjo ondas expansivas en segmentos específicos de activos (bonos subordinados e híbridos) por un tiempo limitado. La acción del SNB y la entrada en juego de UBS, impidieron un contagio severo al resto del sector financiero.

Estos dos ejemplos, entre otros, sirvieron para que los bancos centrales recuperasen parte de la credibilidad perdida en 2021 con la idea de que vivíamos una inflación transitoria. Pero, si hay un elemento por el que felicitar a los bancos centrales occidentales es por su éxito en el control de la espiral inflacionista con la que vivimos 2022. Las subidas de tipos, hasta el 5,50%-5,25% y el 4,50%-4,00%, por parte de la Reserva Federal y del BCE respectivamente, endureciendo las condiciones monetarias y financieras de forma rápida y severa han sido parte de la explicación a unas tasas de inflación que han entrado claramente en una senda de desinflación. También la normalización de las cadenas globales de aprovisionamiento y la caída de los precios de las MM.PP. energéticas desde niveles muy elevados han sido actores principales de este comportamiento de los índices de precios. Todos ellos han permitido pensar a los responsables de la política monetaria que las subidas llegaban a su fin y que se iniciaba el tiempo de la pausa. Una pausa que en las declaraciones de Powell o Lagarde durante el tercer trimestre vino acompañada de la idea del higher for longer, “tipos más altos por más tiempo”, una expresión que ha venido a ser un recordatorio de que la batalla a la inflación parecía que se estaba ganando, pero los ansiados doses por ciento como objetivos de política monetaria sólo se vislumbraban a finales de 2025 como resultado de una inflación subyacente algo más correosa.

Sin embargo, los mercados, en desafío a la retórica de los bancos centrales, conforme quedaba claro que no se iban a subir más los tipos, han descontado escenarios más optimistas, poniendo en precio de forma nítida bajadas de tipos. Al principio, lo hacían con claridad para 2025; pero conforme hemos avanzado en el cuarto trimestre, el momento se ha ido adelantando (¡primeras bajadas en el inicio del 2Q2024!) y la intensidad ha ido incrementando hasta el punto de llegar a descontar seis bajadas en EE.UU. en 2024 y cuatro en la Zona Euro.

Junto a los precios, el otro vector que ha venido dirigiendo el ánimo de los mercados ha sido el crecimiento económico. Las predicciones de los economistas de cierre del 2022 acerca de una inminente recesión en EE.UU. fallaron pese a los signos. No sólo fallaron, sino que en el mercado sólo se percibía, al otro lado del Atlántico, una fortaleza inusitada de empresas (ventas y márgenes en máximos) y familias (desempleo en mínimos, renta y gasto personal intactos). Tanto es así que se acabó por imponer una narrativa diferente a partir de los datos: la del aterrizaje suave (soft landing). Ni la pendiente invertida en las curvas de tipos, ni las encuestas empresariales, ni el endurecimiento monetario que anticipaban un 2023 más flojo han conseguido llevar las tasas de crecimiento hacia abajo. Incluso en el tercer trimestre el mercado ha vivido una suerte de aceleración temporal alargando la llegada del final del ciclo. En Europa las cosas han sido diferentes con crecimientos lánguidos en general, siendo Alemania la gran damnificada de la guerra en Ucrania y del parón chino. Sólo el sur de Europa, con mención especial a España, ha visto cómo sus tasas de crecimiento resistían. Y aunque para nosotros la robusta recuperación del turismo ha jugado en papel relevante, han sido clave el poderoso impulso fiscal de los fondos Next Generation y la acción de los gobiernos en términos de gasto e inversión. Mientras la política monetaria pisaba el freno, la política fiscal aceleraba beneficiándose del dinamismo de la demanda interna agregada, del comportamiento de la recaudación y de una inflación que hacía descender los ratios deuda / PIB permitiendo déficits abultados.

China ha sido lo opuesto a EE.UU. y si al principio del año jugábamos con el optimismo de la reapertura, el año ha acabado siendo más débil de lo que se esperaba. Los problemas estructurales han pesado de forma definitiva: un sector inmobiliario con problemas de financiación, actividad y sin visibilidad; una productividad aparente baja y un nulo crecimiento de la población. Las cuestiones geopolíticas, Taiwan, las relaciones comerciales con EE.UU. tampoco han ayudado.

Y de Japón hay que señalar que la economía, el BoJ y los políticos apuntan a una situación de “normalización” de la inflación que podría llevar al país a salir de la situación de tipos negativos en la que aún se mueve. Los resultados de las empresas, las dinámicas de política económica parecen haber ayudado a que el interés por el país fuera mucho más elevado, que permitió a su índice de referencia el Nikkei 225 que repuntase, en yenes un 28,2%.

En este entorno los resultados empresariales (y los márgenes) se han ido a zona de máximos históricos. La inflación y la demanda final han permitido sostener los beneficios pese al aumento de los costes de los tipos de interés y los salarios dando soporte al comportamiento de la renta variable. Doble dígito de ganancias en moneda local en todos los grandes mercados: el S&P 500 repuntaba un 24,2% (11,6% en su versión equiponderada), el Nasdaq un impresionante 53,8%, el EuroStoxx 50 un +19,2% o el Ibex 35 un notabilísimo 22,8%. Merece la pena bucear en los retornos sectoriales. Así en EE.UU. en el S&P 500 el gran ganador fue el índice de semiconductores con una subida del 109%, mientras que los bancos regionales caían un 26%. Los tres valores más destacados del mercado fueron: Nvidia (+239%), Meta (+194%) y Royal Caribbean (+162%) que reflejan la explosión de la IA y el buen estado de las finanzas de las familias. En el caso de Europa (Stoxx 600), el sector retail (+34%) y tecnología (+32%) lideraron las subidas, mientras que materiales básicos fue uno de los dos únicos sectores perdedores (-7%). EL líder europeo de este índice fue Rolls Royce con una subida de un +222%. Como hito, en la categoría de anécdotas, cabe recordar que el 30 de junio Apple alcanzó la capitalización de 3 billones de

dólares.

Pero el gran rush final de 2023 lo han traído los tipos de interés de largo plazo, que con sus caídas anticipando las bajadas de tipos de 2024, han permitido una expansión de múltiplos desde finales de octubre que ha acabado por ofrecer una de las rachas más positivas de la renta variable de los últimos años. Y, como novedad frente a la primera mitad de año, la amplitud del rally aumentó. El número de empresas participando de la subida y la tipología de los sectores beneficiándose de la subida no se limitó a las 7 Magníficas.

Las curvas de tipos en los últimos dos meses de 2023 experimentaron un cambio radical, ofreciendo descensos en las TIR y estrechamiento de diferenciales corporativos tanto en el mundo grado de inversión (investment grade) como en el conjunto de los bonos de grado especulativo (high yield), que han llevado a ganancias sustanciales. La vuelta a escenarios en los que el inversor de renta fija, más conservador, puede obtener retornos nominales y reales positivos a partir del simple tipos de interés (carry) representan toda una novedad en relación al período de tipos de interés negativos o ultra bajos. Hemos de pensar que la mayor restricción monetaria, ayudada por la reducción de los balances de los bancos centrales hace la liquidez menos abundante y más cara de forma natural.

Así, de las pérdidas en bonos de gobierno hasta bien entrado el tercer trimestre hemos pasado a ganancias generalizadas, independientemente del tipo de índice de renta fija que se mire. Un índice de bonos del Tesoro americano ha acabado por rendir un 4,2%, mientras que el high yield global ha ofrecido un +14,0% (el pan europeo un +12,8) e índices más amplios como el Euro-Aggregate un +7,2%.

En el año, como resultado de los flujos y expectativas de tipos, el cambio euro – dólar perdió terreno, 3 figuras, para terminar en los 1,107. Frente a la divisa común destacaron el peso mejicano (+15%), el franco suizo (+9,9%), mientras que entre los perdedores estuvo el yen (-7%).

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Ante esta evolución de la situación por un lado hemos ido mejorando la calidad crediticia media de la cartera, por un lado, por el fuerte ajuste en los spreads y por otra por que en esta primera parte de 2024 esperamos un enfriamiento de la economía conforme los efectos de la política monetaria del último año y medio empiecen a trasladarse en su totalidad a la economía. Entre otras hemos comprado CPI Group 2026.

En la parte de renta variable, nuestras principales posiciones a comienzo de año era Japón a través del fondo M&G Japan Small Companies (4% de la cartera) o la minera canadiense del sector de uranio Cameco (3.8%). El comportamiento de ambas ha sido excelente con un +12% y 86% respectivamente. Hemos reducido realizado plusvalías parcialmente en ambos casos para reducir su peso en la cartera. Otra acción que ha entrado en cartea en esta última parte del año ha sido Novo Nordisk, con un peso relevante también, y que con una subida de más del 30% en el periodo que ha estado en cartera también ha contribuido de forma relevante al buen comportamiento de la misma.

Por el contrario, hemos asumido pérdidas en valores como Axfood o Diageo, el sector de alimentación en general ha estado bastante penalizado a lo largo del año por los miedos a una contracción de los márgenes al no poder trasladar al cliente final las subidas de los costes en las materias primas entre otros problemas. En cualquier caso, en la última parte del año y de cara a 2024 hemos vuelto a entrar de nuevo en el sector dados los precios atractivos a los que ha quedado y en un contexto de bajo crecimiento como el que esperamos en la primera parte del año, debe hacerlo bien. En el sector relacionado con la inteligencia artificial, digitalización o chips mantenemos un elevado peso con participaciones en ASML, Adobe Systems, Cadence Design o Microsoft, el siguiente sector por importancia es el de salud donde destacan las antes mencionadas Novo Nordisk, Stryker o Thermo Fischer.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el segundo semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del 0,61% frente al 5,12% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el segundo semestre el patrimonio ha subido un 2,36% y el número de partícipes ha caído un -1,23%. Durante el segundo semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 5,12% y ha soportado unos gastos de 0,52% sobre el patrimonio medio de los cuales el 0,02% corresponden a gastos indirectos. La rentabilidad anual de la IIC ha sido de un 10,38% siendo los gastos anuales de un 1,01%.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 2,98%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Nuestras principales posiciones a comienzo de año era Japón a través del fondo M&G Japan Small Companies (4% de la cartera) o la minera canadiense del sector de uranio Cameco (3,8%). El comportamiento de ambas ha sido excelente con un +12% y 86% respectivamente. Hemos reducido realizando plusvalías parcialmente en ambos casos para reducir su peso en la cartera. Otra acción que ha entrado en carrea en esta última parte del año ha sido Novo Nordisk, con un peso relevante también, y que con una subida de más del 30% en el periodo que ha estado en cartera también ha contribuido de forma relevante al buen comportamiento de la misma.

Por el contrario, hemos asumido pérdidas en valores como Axfood o Diageo, el sector de alimentación en general ha estado bastante penalizado a lo largo del año por los miedos a una contracción de los márgenes al no poder trasladar al cliente final las subidas de los costes en las materias primas entre otros problemas. En cualquier caso, en la última parte del año y de cara a 2024 hemos vuelto a entrar de nuevo en el sector dados los precios atractivos a los que ha quedado y en un contexto de bajo crecimiento como el que esperamos en la primera parte del año, debe hacerlo bien. En el sector relacionado con la inteligencia artificial, digitalización o chips mantenemos un elevado peso con participaciones en ASML, Adobe Systems, Cadence Design o Microsoft, el siguiente sector por importancia es el de salud donde destacan las antes mencionadas Novo Nordisk, Stryker o Thermo Fischer

En cuanto al performance attribution, los mayores contribuidores han sido:

CAMECO CORP (+0,58%), GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA(+0,38%) y CAZAR 2 ¾ 07/23/30(+0,33%).

Mientras que los principales detractores han sido:

EURO FX CURR FUT Sep23 (-0,25%), LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI(-0,21%) y US 10YR NOTE (CBT)Sep23(+0.20%).

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados. El resultado en derivados en el semestre ha sido de un 0.33% sobre el patrimonio medio.

La IIC ha operado con instrumentos derivados invirtiendo tanto en futuros de índices Euro Stoxx 50, Euro Stoxx Banks, en futuros sobre divisa tanto en Euros como en Dólares y en Futuros sobre Bonos tanto en el US Bond como en el Euro Bund. Futuro Mini Dolar Euro CME, Futuro s/DJ Euro Stoxx 50, , Futuro s/US Bond 10Y, Opciones Put mini S&P500

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 21.39%.

d) Otra información sobre inversiones.

A la fecha de referencia 12/31/2023 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 2.59 años y con una TiR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 4.79%.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 11,91% y las posiciones más significativas son: Part. Gesconsult FI (4,27%), Part. M&G Lux Investment Funds 1 - M&G Lux Japan Smaller Companies Fund (3,59%), y Part. Robeco Indian Equities (2,13%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 1.62%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio.

No existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La IIC tiene recogido en su folleto un límite por volatilidad máxima anualizada del 15%. La volatilidad del fondo en el año actual ha sido del 3,16% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 13,96% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,88%, debido a que ha mantenido activos de menor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 5,9%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoria, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2021/04/AWM-POL-Proxy-Voting-v1_MARZO-2021.pdf

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2023 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las

sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

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

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

La IIC no ha soportado gastos derivados del servicio de análisis (Research) en 2023. El presupuesto asignado para el servicio de análisis para el año 2024 se estima en un 0.006% sobre el patrimonio de cierre de año y los proveedores seleccionados para este año son Kepler, UBS, Morgan Stanley, JP Morgan, MSCI, JB Capital, AFI, Berenger, Glass Lewis, Citigroup, Santander y Goldman Sach.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Mantendremos un perfil algo más conservador en esta parte inicial del año, perfil que iremos modificando en la segunda, incrementando algo el peso de la renta variable en bolsa y con compañías de perfil más cíclico

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
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2020581752 - RENTA FIJA Intl Consolidated Aii 1,50 2027-07-04	EUR	187	3,86	174	3,66
ES0244251015 - RENTA FIJA BERCAJA 2,75 2030-07-23	EUR	192	3,95	179	3,78
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		379	7,81	353	7,44
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		379	7,81	353	7,44
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0L02309083 - REPO BANCO INVERSIS, S.A. 3,30 2023-07-03	EUR	0	0,00	82	1,73
ES0000012F76 - REPO BANCO INVERSIS, S.A. 3,75 2024-01-02	EUR	170	3,50	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		170	3,50	82	1,73
TOTAL RENTA FIJA		549	11,31	435	9,17
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
ES0138922069 - PARTICIPACIONES GESCO, CORTO PLAZO	EUR	207	4,27	203	4,28
TOTAL IIC		207	4,27	203	4,28
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		756	15,58	638	13,45
IT0005542797 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 3,70 2030-06-15	EUR	103	2,12	99	2,09
IT0005466013 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 0,95 2032-06-01	EUR	121	2,49	116	2,44
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		224	4,61	215	4,53
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2548508881 - BONO FIBER BIDCO SPA 11,00 2027-10-25	EUR	110	2,28	108	2,27
XS2443921056 - BONO INFINEON TECHNOLOGIE 0,63 2025-02-17	EUR	94	1,93	93	1,96
XS2049154078 - BONO ING GROEP NV 0,10 2025-09-03	EUR	95	1,96	94	1,98
XS2325562697 - BONO FRESENIUS FIN IRELAN 0,88 2031-10-01	EUR	78	1,60	72	1,52
XS1878191219 - BONO AMADEUS IT GROUP SA 1,50 2026-09-18	EUR	194	4,00	186	3,93
XS2177441990 - BONO TELEFONICA EMISIONES 1,20 2027-08-21	EUR	185	3,82	181	3,82

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0205045026 - BONO CRITERIA 0,88 2027-10-28	EUR	89	1,84	85	1,79
XS1622392014 - BONO CJUK FINANCE LTD 4,88 2025-08-28	GBP	112	2,31	112	2,36
XS2355632584 - BONO GRUPO-ANTOLIN IRAUSA 3,50 2028-04-30	EUR	74	1,53	72	1,52
XS1635870923 - BONO SAMVARDHANA MOTHERSO 1,80 2024-07-06	EUR	0	0,00	190	4,01
XS2010034077 - BONO KAPLA HOLDING SAS 3,38 2026-12-15	EUR	98	2,01	92	1,94
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP S 2,75 2026-05-12	EUR	168	3,47	83	1,76
XS2200172653 - BONO PLT VII FINANCE SARL 4,63 2026-01-05	EUR	152	3,12	148	3,11
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	143	2,96	141	2,97
FR0013451416 - RENTA FIJA Renault 1,13 2027-10-04	EUR	90	1,86	83	1,75
XS2180509999 - RENTA FIJA Ferrari SPA 1,50 2025-05-27	EUR	95	1,97	94	1,99
XS2116503546 - RENTA FIJA Amplifon 1,13 2027-02-13	EUR	90	1,86	89	1,88
XS1598757760 - RENTA FIJA Accs. Grifols S.A. 3,20 2025-05-01	EUR	220	4,53	219	4,61
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.088	43,05	2.142	45,17
XS0410370919 - BONO BERDROLA FINANZAS S 7,38 2024-01-29	GBP	122	2,52	122	2,56
XS1635870923 - BONO SAMVARDHANA MOTHERSO 1,80 2024-07-06	EUR	48	1,00	0	0,00
XS1809245829 - RENTA FIJA Indra Sistemas SA 3,00 2024-04-19	EUR	198	4,08	195	4,12
XS1824425265 - OBLIGACION Petroleos Mexicanos 5,81 2023-08-24	EUR	0	0,00	97	2,06
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		369	7,60	414	8,74
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.680	55,26	2.771	58,44
XS2271356201 - RENTA FIJA Webuild Spa 5,88 2025-12-15	EUR	101	2,09	98	2,07
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		101	2,09	98	2,07
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		2.781	57,35	2.869	60,51
DK0062498333 - ACCIONES Novo-Nordisk	DKK	52	1,06	0	0,00
US46266C1053 - ACCIONES QVIA Hold Inc	USD	0	0,00	41	0,87
CA55378N1078 - ACCIONES MTY Food Group INC	CAD	0	0,00	42	0,88
FR0011726835 - ACCIONES Gaztransport et Tech	EUR	72	1,48	56	1,18
US1273871087 - ACCIONES Cadence Design Inc	USD	49	1,02	43	0,91
NL0010273215 - ACCIONES ASML Holding Nv	EUR	51	1,05	50	1,05
IT0004176001 - ACCIONES Prysmian SPA	EUR	63	1,30	59	1,24
US8636671013 - ACCIONES Stryker Corporation	USD	68	1,40	70	1,47
CA13321L1085 - ACCIONES Cameco	CAD	78	1,61	72	1,51
US883561023 - ACCIONES Thermo Electron Corp	USD	48	0,99	48	1,01
US00724F1012 - ACCIONES Adobe Systems	USD	41	0,84	0	0,00
US5949181045 - ACCIONES Microsoft Corp	USD	77	1,58	70	1,48
US22160K1051 - ACCIONES Cotsco Wholesale	USD	60	1,23	49	1,04
SE0006993770 - ACCIONES Axfood	SEK	0	0,00	39	0,82
GB0002374006 - ACCIONES Diageo PLC	GBP	0	0,00	49	1,04
FR0000121014 - ACCIONES Louis Vuitton	EUR	55	1,13	65	1,37
TOTAL RV COTIZADA		713	14,69	752	15,87
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		713	14,69	752	15,87
LU0491217419 - PARTICIPACIONES Robeco Indian Equiti	EUR	103	2,13	0	0,00
LU1797817860 - PARTICIPACIONES M&G Lux Investment F	EUR	174	3,59	249	5,25
LU0151325312 - PARTICIPACIONES Candrian Bonds-Cred	EUR	93	1,92	90	1,91
TOTAL IIC		371	7,64	339	7,16
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.865	79,68	3.960	83,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.622	95,26	4.599	96,99

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

a) Criterios:

Los criterios recogidos en la Política Retributiva asociada al Riesgo del Grupo Andbank, aplicable a Andbank Wealth Management, SGIIC, S.,A.U., se condicionan tanto a los resultados financieros del grupo como al comportamiento concreto de los empleados de acuerdo con las estándares y principios de conducta definidos por el Grupo. En concreto se toman en consideración los siguientes parámetros:

Cuantitativos:

- Resultados del Grupo Andbank
- Resultados de Andbank en España
- Resultados de la Gestora
- Resultados de cada Departamento
- Resultados concretos de cada empleado

Cualitativos:

- Cumplimiento de las normas de conducta
- Informes de los Departamentos de Compliance, RRHH u otros departamentos de control interno.
- Mantenimiento de clientes
- Reclamaciones de clientes
- Liderazgo y gestión de equipos
- Cursos de formación
- Sanciones del regulador

b) Datos cuantitativos:

La remuneración total abonada por la Gestora asciende a 4.397.678,84 euros: 3.420.407,67 euros de remuneración fija, 823.989,26 euros de remuneración variable y 153.281,91 euros de retribución en especie. Este dato agregado corresponde a la retribución recibida por 57 personas (de estos 41 recibieron remuneración variable).

No ha existido remuneración ligada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas por la Gestora.

La alta dirección está compuesta por un total de 8 (colectivo identificado) personas y reciben una remuneración fija de 696.725,65 euros, 27.320,92 euros en especie y 264.381,21 euros de remuneración variable.

El número de empleados cuya actuación puede tener una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas por la Gestora es de 36 (gestores). La remuneración total abonada a estos empleados ha sido de 2.975.237,71 euros en total. Su remuneración fija ha ascendido a 2.327.211,86 euros, la remuneración variable a 546.108,05 euros y la retribución en especie a 101.917,80 euros. El número de empleados con retribución variable con incidencia en el perfil de riesgo de la gestora son 27: 546.108,05 euros de remuneración variable, 1.957.438,50 euros de remuneración fija y 84.328,75 euros de retribución en especie.

Cualitativos:

La política de remuneración de la Gestora es revisada anualmente. En 2023 no se han producido modificaciones significativas en su contenido.

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 4.820.100,00 euros (102,13% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 4.732.924,22 euros (100,28% del patrimonio medio del periodo).