

ALL YOU NEED IS LOVE TECH CAPITAL SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 28

Informe Semestral del Primer Semestre 2024

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** Ernst & Young, S.L.

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

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

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH

28036 - Madrid

913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN SOCIEDAD

Fecha de registro: 04/03/2022

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: 45 Perfil de Riesgo: 5

Descripción general

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

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

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

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

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

invertirá en activos ilíquidos.

Operativa en instrumentos derivados

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	3.391.046,00
Nº de accionistas	28
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	74.471	
Diciembre 2023	34.578	11,8273
Diciembre 2022	20.570	7,3933
Diciembre 2021		

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2024-06-28	21,9615	

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

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

Cotización (€)			Volumen medio mensual (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,09	0,00	0,09	0,09	0,00	0,09	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2023	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	85,68	59,97			

El último VL definitivo es de fecha: 28-06-2024

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

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

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Anual			
		2023	2022	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,77	0,84	0,50		

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

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

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	77.171	103,63	34.604	100,08
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	77.171	103,63	34.604	100,08
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	-7.247	-9,73	85	0,25
(+/-) RESTO	4.547	6,11	-111	-0,32
TOTAL PATRIMONIO	74.471	100,00 %	34.578	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)	34.578	31.642	58.879	
± Compra/venta de acciones (neto)	16,08	0,00	16,08	0,00
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	60,94	9,35	60,94	975,05
(+). Rendimientos de gestión	61,71	9,60	61,71	960,52
(-) Gastos repercutidos	0,77	0,27	0,77	369,77
- Comisión de sociedad gestora	0,09	0,09	0,09	61,96
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,68	0,18	0,68	524,21
(+). Ingresos	0,00	0,02	0,00	-93,03
(+). Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	74.471	34.578	74.471	

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

3. Inversiones financieras

Durante el trimestre hemos seguido incrementado la posición en Nvidia , por su liderazgo claro en IA.

Hemos tomado participaciones en US5324571083 -- ELI LILLY AND COMPANY -- NYSE

por la comercialización de un nuevo tratamiento contra la obesidad mas eficiente que los existentes.

Vendemos la posicion de US30303M1027 -- META PLATFORMS INC -- XETRA a favor de US67066G1040 -- NVIDIA CORPORATION -- NASDAQ Y DE US5951121038 -- MICRON TECHNOLOGY INC -- NASDAQ Y US0420682058 -- ARM HOLDINGS PLC -- NASDAQ.

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la SICAV.	X	
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) Un accionista posee participaciones significativas directas del 78,12% del patrimonio de la sociedad. Un accionista posee un 18,01% indirecto. c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 15.626.493,72 euros, suponiendo un 26,86%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 15.626.493,72 euros, suponiendo un 26,86%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 253.804,17 euros, lo que supone un 0,44%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 18.624,72 euros, lo que supone un 0,03%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 17.763,61 euros, lo que supone un 0,03%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 1.452,00, lo que supone un 0,00%.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 507.607.685,05 euros, suponiendo un 872,52%.

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN RESUMEN 1S24

El primer semestre de 2024 se ha saldado con subidas generalizadas en la renta variable: +8,2% para el Eurostoxx 50, +14,5% en el S&P 500, +18,1% en el Nasdaq Comp y +18,4% para el Nikkei. El peor comportamiento relativo se ha visto en mercados latinoamericanos (México -9,1% y Brasil -7,7%). Las subidas se han apoyado en la positiva evolución del ciclo económico, con resiliencia de la economía americana y punto de inflexión al alza en Europa, y por los buenos resultados corporativos, en un contexto de tipos de interés paulatinamente a la baja. Todo ello en un contexto donde las tensiones geopolíticas se mantienen, y donde la incertidumbre política aumenta (elecciones en Francia, UK, y USA).

En EEUU, todos los grandes sectores suben en 1S24, salvo real Estate (-4%). Destaca especialmente el sector tecnológico, apoyado en la inteligencia artificial y semiconductores. El S&P 500 cada vez está más concentrado: el 35% de los rendimientos del año se explica por una compañía, Nvidia (+150% YTD), y el 63% se explica por 6 valores. Los "7 magníficos" ya suponen más de un 30% del S&P 500, frente a menos del 15% que suponían en 2019. El índice no ha visto una caída superior al 2% desde el 22 de diciembre, lo que muestra la resistencia y fuerza del mercado, especialmente en el caso de las tecnológicas. Si se atiende al S&P500 equiponderado, acumula un peor comportamiento frente al S&P en el

año.

En Europa, desde un punto de vista sectorial, el mejor comportamiento se ha observado también en tecnología (+17%), acompañado de bancos (+15%), media (+14,4%) y salud (+13,7%). El peor, en utilities (-6%), real estate (-5,4%), alimentación y bebidas (-3,9%). En las últimas semanas del semestre, el comportamiento en Europa ha estado lastrado por el resultado de las elecciones europeas y la incertidumbre en torno a las elecciones francesas, que ha llevado al CAC francés a caer un 9% en el 2T24, afectado por el temor a un gobierno de extrema derecha.

Respecto a la Renta Fija, en el primer semestre de 2024 hemos visto un cambio radical en las perspectivas de recorte de tipos por parte de los bancos centrales debido a la mayor fortaleza demostrada por la economía y, especialmente, la persistencia de las presiones inflacionistas, que tras la una primera desaceleración rápida no acaban de ceder hacia el objetivo. Así, si en diciembre de 2023 las expectativas de recortes de tipos por parte del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal (Fed) estadounidense para 2024 apuntaban a alrededor de 150 puntos básicos, ahora se descuentan alrededor de 75 pb de bajada para el BCE y entre 25 y 50 pb para la Fed, que aún no ha podido empezar a bajarlos.

Como resultado, la rentabilidad del bono a 1 año alemán ha aumentado 0,14 p.b. hasta el 3,2% (recogiendo ya la primera bajada de tipos), la del 2 años 0,4 p.b. hasta el 2,8% y la del 10 años 0,6 p.b. hasta niveles cercanos al 2,5%. Por su lado, la rentabilidad del bono estadounidense a 1 año ha subido 0,3 p.p. hasta el 5,1%, la del 2 años 0,5 p.b. hasta el 4,7% y la del 10 años 0,6 p.p. hasta el 4,4%. Por tanto, los activos de deuda pública han sufrido en sus precios la corrección en este primer semestre de las elevadas expectativas de recorte de tipos que les habían hecho revalorizarse con fuerza en diciembre del pasado año.

En lo que respecta a materias primas, los metales preciosos acumulan un buen comportamiento en el año (oro +13%, plata +21%), apoyados por su calidad de activo refugio.

En cuanto a divisas, el Euro-dólar se sitúa en 1,07, con una apreciación del dólar del 3% en lo que llevamos de año.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

La rentabilidad del S&P 500 (15%) este año puede descomponerse en tres componentes principales:

1. El retorno de NVIDIA, que ha aportado más de 5 puntos del retorno total del índice.
2. El retorno del resto de las acciones del "Mag 7", que han sumado más de 5 puntos.
3. El retorno de las otras 493 acciones del índice, que han sumado otros 5 puntos.

La conclusión es que el S&P 500 acumula una rentabilidad del entorno del +15% explicado mayoritariamente por Nvidia y el resto de las "7 Magníficas".

Este es uno de los motivos por los que seguimos sobreponderando Nvidia

El sector tecnológico ha liderado el mercado en su conjunto este año y eso podría seguir siendo así en lo que queda de 2024. La IA será una temática importante, pero existe una larga cadena de valor en esta área para explorar. La tecnología es un sector amplio con un gran conjunto de oportunidades, como los videojuegos y los medios a la carta.

c. Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio de la sociedad a fin de periodo se sitúa en 74,471 millones de euros.

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

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 85,68%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,77% del patrimonio a fin del periodo.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 21,9615 a fin del periodo.

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

La rentabilidad de 85,68% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de -0,97%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el trimestre hemos seguido incrementado la posición en Nvidia , por su liderazgo claro en IA.

Hemos tomado participaciones en US5324571083 -- ELI LILLY AND COMPANY -- NYSE

por la comercialización de un nuevo tratamiento contra la obesidad mas eficiente que los existentes.

vendemos la posición de US30303M1027 -- META PLATFORMS INC -- XETRA a favor de US67066G1040 -- NVIDIA CORPORATION -- NASDAQ Y DE US5951121038 -- MICRON TECHNOLOGY INC -- NASDAQ Y US0420682058 -- ARM HOLDINGS PLC -- NASDAQ

as empresas que venden propiedad intelectual tienen menores costes de capital, menores costes de inventario y menores costes de bienes vendidos, por lo que sus márgenes brutos son mayores. Las empresas que venden propiedad intelectual tienden a tener ventajas competitivas más altas y duraderas que las de las industrias tradicionales cuyas ventajas competitivas se reducen rápidamente, comprimiendo los márgenes a la misma velocidad.

Las compañías tecnológicas, de salud o con gran poder de marca, tienden a aprovechar las ventajas competitivas que les concede su modelo de negocio para lograr precios más altos y sostenidos en el tiempo, pudiendo reinvertir parte de los beneficios a tasas de rendimiento más altas (RoCE), por lo que tiene sentido que el valor de la empresa en relación con los beneficios actuales, que es lo que mide el PER, sea mayor

b. Operativa de préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de 85,68% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 1,51%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 33.90, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 12.68 para el Ibex 35, 11.42 para el Eurostoxx, y 11.30 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 24.80. El ratio Sortino es de 2.83 mientras que el Downside Risk es 2.54.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

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

económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

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

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

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA GENERAL ACCIONISTAS

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

REMUNERACIÓN TESORERÍA

-La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR -0.5%

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo ALL YOU NEED IS LOVE TECH CAPITAL SIL S. A. para el primer semestre de 2024 es de 3376.64€, siendo el total anual 6753.27 €, que representa un 0.026% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El mes de junio ha tenido una evolución dispar de las bolsas a uno y otro lado del Atlántico, con buen comportamiento de las americanas frente a tomas de beneficios en las europeas, aun a pesar de que el BCE ha realizado la primera bajada de tipos desde 2019. Así, en el último mes hemos tenido cara y cruz de la moneda para el Nasdaq (+6,2%), que continúa impulsado por la IA, y el CAC francés (-6,4%), afectado por el mayor riesgo político derivado de la convocatoria de elecciones anticipadas por parte de Macron en un intento de frenar el avance de Le Pen tras el buen resultado de ésta en las elecciones europeas. Unos comicios que han despertado temores de insostenibilidad fiscal ante los programas de elevado gasto público de los partidos con más probabilidad de hacerse con el poder.

De esta forma, las bolsas se han comportado como sigue en junio: nuevos máximos en las bolsas americanas, con S&P +3,5% (+4,7% en eur) y como decíamos un mes más con el liderazgo claro del tecnológico Nasdaq +6,2% (+7,5% en eur); en Europa, Eurostoxx -1,8%, Dax -1,4% e Ibex -3,3%; por su parte, Emergentes +3,6% en usd (+4,8% en eur), con caídas en China -2,8% en usd (-1,5% en eur), pero especialmente en Latam -6,8% en usd (-5,6% en euros). En el acumulado del año, y en divisa local, S&P +14,5%, Nasdaq +17%, Eurostoxx +8,2%, Dax +8,9%, Ibex +8,3%, Emergentes +6,1%, con China +3,4% y Latam -18,2%.

Como decíamos, el BCE practicó en junio su primera bajada de tipos desde 2019, un recorte totalmente telegrafiado al mercado desde el pasado mes de febrero, y que se explica por la intensa moderación de la inflación desde sus máximos de 2022, que supone que no hay necesidad de mantener una política monetaria tan restrictiva (elevados tipos reales), en un contexto de mayor confianza respecto a la tendencia desinflacionaria (aún con baches). En cualquier caso, el BCE prevé mantener una política monetaria restrictiva hasta poder dar por concluida su lucha por la inflación, que seguirá por encima de su objetivo hasta 2026. En este sentido, destaca la revisión al alza de las cifras de inflación y crecimiento en la presentación de su cuadro macro actualizado.

La decisión del BCE contrasta con el mantenimiento de tipos de la Fed, en un contexto de aún sólido mercado laboral y ante la necesidad de una mayor certeza respecto a la consecución del objetivo de inflación del 2%. Destacó el

endurecimiento de su “dot plot”, apuntando a solo 1 bajada de tipos en 2024 vs nuestra estimación (y la del mercado) de 2 ante una inflación que lentamente sigue mejorando y ante la previsión de desaceleración adicional en empleo y consumo privado.

Todo ello se produce en un contexto en el que el tono de los datos sigue siendo positivo, aunque en mayor medida en EE.UU., con una Eurozona donde la recuperación del ciclo está siendo algo más lenta de lo anticipado en los meses previos. Por su parte, los datos de inflación continúan moderándose, aunque de forma lenta y con ciertos baches en su camino hacia el objetivo del 2%, pero permitiendo una estabilización en las expectativas de recortes de tipos del BCE y de la Fed y con TIRes que se moderan ligeramente en el mes, tanto en EE.UU. (T-bond -10 pb a 4,4%), como en Alemania (Bund -16 pb a 2,5%). En cualquier caso, la expectativa de unos recortes de tipos más lentos y limitados en 2024 de lo previsto a principios de año hace que en el acumulado del año, suban tanto los plazos largos de la deuda (10 años), c. +50 pb, como los plazos cortos (2 años), c. +40-+50 pb. En el caso de Francia, y ante el riesgo fiscal intensificado por un posible cambio de gobierno, la TIR 10 años francesa +16 pb en junio y +74 pb en 2024.

Por su parte, el oro se mantiene estable en junio, consolidando los avances conseguidos en el año (+13%) capitalizando los riesgos geopolíticos, el fin de las subidas de tipos de interés y las compras de los bancos centrales.

Mientras tanto, el Brent recupera posiciones (+6% en junio hasta 86 usd/b y +12% en el acumulado del año), tras las cesiones de finales de mayo asociadas a la decisión de la OPEP+ de ir devolviendo producción al mercado.

En el mercado de divisas, ligera depreciación del euro en junio (-1% hasta 1,07 vs usd) ante unos datos que muestran que la recuperación del ciclo europeo será algo más lenta de lo previsto. En el acumulado del año, el dólar se aprecia un 3%.

PERSPECTIVAS 2024 DE LA GESTORA

Comienza un segundo semestre con un posicionamiento algo más fuerte en renta variable por parte del mercado, y valoraciones algo más exigentes que las vistas a principios de año. De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son: 1) moderación de la inflación, que favorezca nuevos recortes de tipos en Europa y el inicio de bajadas de tipos por parte de la Fed; 2) mejora del ciclo económico en Europa, y resiliencia en Estados Unidos, vía resultados empresariales positivos; 3) una menor concentración de las subidas, y una rotación sectorial beneficiados por el inicio de bajadas de tipos.

Entre los principales riesgos: 1) ajuste de expectativas de recortes en tipos, ante una inflación que no ceda; 2) la no recuperación de la economía europea, y, o desaceleración de la economía estadounidense. 3) riesgos geopolíticos, con impacto en inflación. Es razonable pensar que el mercado podría ofrecer mejores puntos de entrada ante la materialización de alguno de estos riesgos. Si bien es improbable que los 2 conflictos abiertos (Ucrania-Israel) se resuelvan a corto plazo, su intensidad es media y el mercado convive (incómodamente) con ellos. Salvo desenlaces destructivos, lo más probable es que se conviertan en conflictos de medio plazo, con esporádicos altibajos. Por otro lado, los procesos electorales en EEUU, que van a provocar turbulencias, como ya las han provocado las elecciones francesas en Europa a finales de junio, proyectando inquietud e incertidumbre sobre los mercados.

A nivel macro, en EEUU la preocupación ha empezado a girar desde la inflación hacia el crecimiento. A principios de año, se esperaba un escenario de aceleración del crecimiento y rápida relajación de tipos. Los recortes de la Fed y la mejora del impulso crediticio esperados no se han materializado, algo que despierta alguna duda sobre el crecimiento en próximos trimestres. En lugar de relajar la política monetaria de forma preventiva, por razones favorables al mercado (como la caída de la inflación), la Fed podría acabar relajándola, pero de forma reactiva, en respuesta a un crecimiento económico más débil.

En Europa, parece que lo peor en términos de estancamiento del PIB ha quedado atrás. Estamos viendo el inicio de recuperación de manufacturas, mientras que el consumo se debería ver apoyado por la positiva evolución del empleo, el aumento del salario real, y las bajadas de tipos del BCE. Tras la primera bajada materializada en junio, esperamos 2 más hasta fin de año. La tercera bajada de tipos podría llegar en diciembre. En cualquier caso, serán los datos los que manden (inflación, salarios, márgenes empresariales). A pesar de los recortes de tipos esperados para 2S24, los tipos de intervención se mantendrán en zona restrictiva y aún lejos de niveles neutrales, ante una inflación que aún no se puede dar por controlada, y con factores de fondo potencialmente inflacionistas.

A nivel micro, los resultados empresariales del 1T24 han superado las expectativas, sobre todo en Estados Unidos (79% de las compañías han publicado mejor de lo esperado), pero también en Europa (60%), haciendo los crecimientos esperados de BPAs para 2024 más factibles. En el periodo 2023-26e, se estima que beneficios crezcan anualmente al 12% en el S&P 500, y al 8,5% en el Stoxx 600. La temporada de publicación de resultados 2T24 será muy importante. ¿Hasta qué punto

las empresas podrán mantener las guías del año 2024? Preguntas clave son la normalización de oferta-demanda, la situación del consumidor en Estados Unidos, Europa y China, inventarios, la reducción de costes (materias primas, transportes) y su impacto en márgenes operativos y política de precios.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 21x (PER 12m fwd), una prima del 25% frente a la media de 17x desde el año 2000, niveles de valoración que son particularmente exigentes si comparamos frente a las yields reales. No obstante, si ajustamos por los “7 magníficos” los niveles de valoración están en línea con la media histórica. Europa cotiza a 13,5x, en línea con la media desde el año 2000 de 13,5x. Y España cotiza a 11,0x, frente a la media de 13x en el periodo 2000-hoy. Desde un punto de vista de valoración relativa, Europa está en los niveles más baratos frente a Estados Unidos de más de 20 años (descuento >30%).

Operaciones corporativas. Los mensajes de buena parte de las compañías en los últimos meses están enfocados en el crecimiento, con la economía creciendo, pero por debajo de su potencial, y con balances generalmente sólidos, tras un desapalancamiento financiero en los últimos años. Esto invita a pensar en opciones inorgánicas para impulsar el crecimiento, una vez que incertidumbres por Covid, inflación, cadenas de suministro y menor coste de capital, están más normalizadas.

De momento, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad y liquidez. Cobra por tanto mayor importancia, si cabe, la selección de valores, creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad en la renta variable, y por ello es un momento particularmente bueno para tener en cartera “quality compounders”, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. Creemos que, en un entorno como el actual, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

Respecto a la renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Así, en un escenario de bajadas de tipos limitadas esperamos poder seguir invirtiendo en este mercado a rentabilidades atractivas durante el año, especialmente en la parte corta de la curva.

En este segmento del mercado, además, consideramos que los bonos de los organismos supranacionales son especialmente atractivos, ofreciendo rentabilidades en algunos casos superiores al Gobierno español con una mejor calidad crediticia. Igualmente, creemos que es oportuno aprovechar las distorsiones que los factores técnicos causan en el mercado, para posicionarse en la deuda pública de un país u otro.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión, en cuanto a rentabilidad total ofrecida. Además, creemos que los niveles actuales son una oportunidad para seguir mejorando la calidad crediticia de la cartera. No obstante, los actuales niveles de los diferenciales de crédito nos llevan a ser prudentes y esperamos que puedan ampliar en lo que queda de año. En cualquier caso, esto será compensado por las bajadas de los tipos de la deuda pública. Por tanto, creemos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, de que se dé un escenario de deterioro económico mayor de lo esperado, que se traduciría en mayores bajadas de tipos de lo que descuenta el mercado. Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos, y prevemos un incremento de las tasas de default.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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

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