

GS WEALTH, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 56

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

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: 23/06/2023

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: GLOBAL

Perfil de Riesgo: 6

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SIL podrá invertir entre un 0% y el 100% de su patrimonio en IIC financieras, armonizadas o no - incluyendo aquellas distintas de las indicadas en el art. 48.1. d) del Reglamento 1082/2012 de IIC-, IICIL, IICIICIL y entidades de capital riesgo españolas o extranjeras

(hasta un 10% de la exposición total en capital riesgo), pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

No obstante, la SIL sólo podrá invertir hasta un 10% de su patrimonio tanto en activos cuya frecuencia de reembolsos sea inferior a la de la propia SIL, como en activos no cotizados que sean activo apto.

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	815.668,00
Nº de accionistas	35
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	8.831	
Diciembre 2024	6.093	10,5769
Diciembre 2023	5.308	10,1873
Diciembre 2022		

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2025-06-30	10,8273	

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	0,52	0,11	0,63	0,52	0,11	0,63	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	1,93	4,27			

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2025

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 2025	Anual			
		2024	2023	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,87	1,49	1,25		

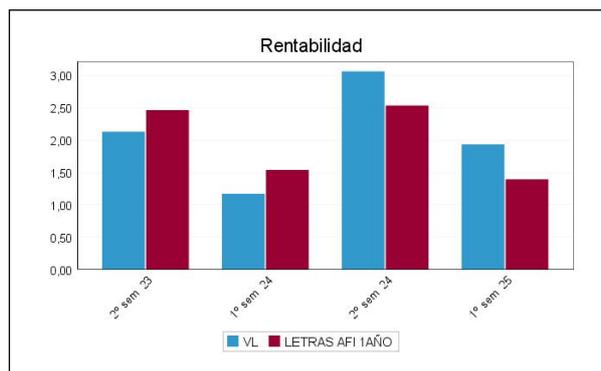
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	8.273	93,68	5.939	97,47
* Cartera interior	1.324	14,99	1.224	20,09
* Cartera exterior	6.872	77,82	4.657	76,43
* Intereses de la cartera de inversión	77	0,87	58	0,95
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	454	5,14	178	2,92
(+/-) RESTO	105	1,19	-23	-0,38
TOTAL PATRIMONIO	8.831	100,00 %	6.093	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)	6.093	5.912	8.800	
± Compra/venta de acciones (neto)	34,69	0,00	34,69	0,00
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,15	3,00	2,15	-11,56
(+) Rendimientos de gestión	2,90	3,82	2,90	-6,34
(-) Gastos repercutidos	0,77	0,84	0,77	12,43
- Comisión de sociedad gestora	0,63	0,68	0,63	14,17
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,14	0,16	0,14	5,29
(+) Ingresos	0,02	0,02	0,02	-0,17
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	8.831	6.093	8.831	

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

3. Inversiones financieras

Durante el periodo la IIC ha invertido en las siguientes compañías: NATAC, IZERTIS, LVMH, UNILEVER, NOVO NORDISK, SANOFI, FERRARI, LOREAL, BERKSHIRE y UNITED HEALTH.

En cuanto a fondos se ha decidido adquirir participaciones de, FUNDSMITH EQUITY FUND (LU0690375182), FLAB EQUITY (LU2972959345), MORGAN STANLEY GLOBAL BRANDS (LU2393079814) y ARDTUR EUROPEAN FOCUS (IE000267N380).

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) dos accionistas posees participaciones significativas directas del 23,68% y 32,25% del patrimonio de la sociedad . c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorizacion simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Publica, 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 302.686,83 euros, suponiendo un 3,46%.
--

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de IFFE FUTURA SA vinculado desde 01/07/2022 hasta 01/01/3000 por importe de 106953,98 euros y de Izertis SA vinculado desde 20/12/2021 hasta 30/12/3000 por importe de 54950,23 euros.

El importe total de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de estos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 161.904,21 euros, suponiendo un 1,85%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 7.003,44 euros, lo que supone un 0,08%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 311,99 euros, lo que supone un 0,00%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 3.395,97 euros, lo que supone un 0,04%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 4.505.594,32 euros, suponiendo un 51,47%.

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 2025

El semestre comenzó con alta volatilidad por las políticas comerciales de Trump y el "Liberation Day". El anuncio de aranceles menores y buenos resultados empresariales impulsaron las bolsas, que pasaron del pesimismo a máximos históricos. Todo esto, pese a la tensión en Oriente Medio, fue posible por el giro de Trump hacia una postura más pragmática y pactista.

En Europa, lo más destacable han sido las elecciones y cambio en la política fiscal de Alemania, que previsiblemente se extenderá a otros países europeos en lo relativo a los presupuestos de Defensa. Alemania y otros países europeos aumentan el gasto en defensa ante la prolongación de la guerra en Ucrania y posible menor apoyo de EEUU. Esto beneficia a las empresas del sector, destacando el margen fiscal de Alemania frente a restricciones de otros países. La renta variable europea ha mostrado un mejor comportamiento relativo frente a EEUU. El EURO STOXX 50 sube en el primer semestre un 8,3%, y el STOXX 600 un 6,7%. La rentabilidad ha estado muy concentrada en bancos y defensa. Destaca asimismo el buen comportamiento de compañías domésticas, que están superando a las exportadoras en la Eurozona, actuando como refugio ante la incertidumbre comercial y la debilidad del USD, y apoyadas por una valoración atractiva. En negativo, salud, consumo y recursos básicos. Desde un punto de vista geográfico: el mejor comportamiento se ha visto el Ibex 35 (+20,7%) y el DAX (+20,1%), y el peor en el CAC 40 (+3,9%) y el FTSE 100 (+7,2%).

En EEUU, el S&P y Nasdaq cierran el semestre con una subida del 5,5% en USD (-7,2% en EUR), casi en máximos históricos. La caída de cerca de un 20% en la bolsa americana del primer trimestre fue recuperada tan pronto como el 12 de junio. El mercado experimentó un fuerte rebote en forma de "V", especialmente en el sector tecnológico y de IA, la

desescalada arancelaria, los buenos resultados 1T25 y las perspectivas relacionadas con el gasto de capital en inteligencia artificial. Los mercados emergentes también han tenido un buen comportamiento.

El efecto negativo de los aranceles sobre el crecimiento es difícil de medir; las encuestas muestran deterioro, pero los datos reales siguen sólidos. En EEUU hay desaceleración, sin recesión ni inflación por aranceles; en Europa, la inflación baja por el crudo y el euro fuerte, aunque Oriente Medio podría encarecer la energía. Los resultados empresariales del 1T25 superaron expectativas, pero la incertidumbre ha afectado las guías. Los principales riesgos para las empresas son la inestabilidad geopolítica, los aranceles y la incertidumbre regulatoria. El impacto en resultados empresariales sigue siendo limitado, aunque los analistas han revisado a la baja las previsiones en Europa y al alza en EEUU por el tipo de cambio y el crudo.

Respecto a la Renta Fija, En la primera mitad de 2025, la renta fija se ha visto afectada por el cambio fiscal de Alemania, dudas sobre los déficits de EEUU, la guerra comercial y la tensión entre Irán e Israel. El BCE bajó tipos al 2,00% y se acerca al final del ciclo de recortes, mientras la Fed mantiene los suyos en 4,25%-4,50% por la incertidumbre inflacionaria. La curva alemana se ha empinado, bajando tipos a corto y subiendo a largo; en EEUU, solo los tramos medios han retrocedido. Las primas de riesgo de la deuda europea han caído a mínimos desde 2010, más por el alza de tipos alemanes que por mejora crediticia. Los diferenciales de crédito también se han reducido, aunque siguen en niveles exigentes.

En los mercados de materias primas, El Brent cerró junio 2025 en 66,8 USD/barril, acumulando una caída del 10,6% en el año pese a la tensión en Oriente Medio, tras moverse entre 60 y 82 USD/barril. El oro subió un 26% en el semestre, impulsado por bancos centrales, deuda pública y su papel como refugio. Cobre (+25%) y plata (+23%) también destacaron por su buen desempeño.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas

Con la finalidad de obtener la rentabilidad objetivo del fondo (5%) se ha decidido ampliar la posición en renta variable hasta niveles cercanos al 15% con una combinación de acciones y fondos en menor porcentaje.

En cuanto a la deuda se ha optado por aumentar ligeramente la duración y buscar rentabilidades más atractivas ampliando las posiciones en high yield, siempre manteniendo un rating combinado de la cartera en el investment grade.

c. Índice de referencia

N/A

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

El patrimonio de la sociedad a fin de periodo se sitúa en 8,831 millones de euros.

El número de accionistas a fin del periodo se sitúa en 35

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 1,93%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,87% del patrimonio a fin del periodo. De los cuales, los gastos directos soportados han supuesto un 0,83% y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,04%

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 10,8273 a fin del periodo.

La rentabilidad de 1,93% 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 1,39%

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

La rentabilidad de 1,93% 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 1,20%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Se han llevado a cabo las siguientes operaciones:

Compras:

Renta Variable:

Durante el periodo la IIC ha invertido en las siguientes compañías: NATAC, IZERTIS, LVMH, UNILEVER, NOVO NORDISK, SANOFI, FERRARI, L'OREAL, BERKSHIRE y UNITED HEALTH.

En cuanto a fondos se ha decidido adquirir participaciones de, FUNDSMITH EQUITY FUND (LU0690375182), FLAB EQUITY (LU2972959345), MORGAN STANLEY GLOBAL BRANDS (LU2393079814) y ARDTUR EUROPEAN FOCUS (IE000267N380)

Renta Fija:

Durante el primer semestre del año se ha invertido en los siguientes activos de renta fija con grado de inversión: JPM FUNDS - GLOBAL CORPORATE BOND DURATION-HEDGED (LU1628778950), NORDEA 1 - LOW DUR EUR COV BND BC- EUR (LU1694214120), Nordea 1 European Financial Debt Fund-BI (LU0772943501), GOLDMAN SACHS GLOBAL CREDIT PORTFOLIO R ACC (LU0858293193), GRUGRE 7 1/2 02/24/30 (ES0205709001) y BN ABANCA 5.50% VTO 18/05/2026 (ES0365936048).

En cuanto a high yield se han comprado los siguientes activos: BN TEVA PHARMAC 4.375% VTO 09/05/2030 (XS2406607171), BNY Mellon Global Short Dated High Yield Bond W Eur Hdg Acc (IE00BD5CVC03), BGF EURO HIGH YIELD FIXED MATURITY BOND FUND 2028 "D2" (EUR) ACC (LU2948472860) y BN BEN OLDMAN EUROPEAN ASSET BACKE LENDING (XS2962123852)

Ventas:

Durante el periodo se han reducido o deshecho las posiciones en los siguientes activos: RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES GLOBAL, FIL I (ES0173545015), CANDRIAM BONDS EURO SHORT TERM CLASS R EUR CAP (LU1269890593), BN UBS GROUP AG 3.250% VTO 02/04/2026 (CH0537261858), BN ABANCA 5.50% VTO 18/05/2026 (ES0365936048) y NORDEA 1 - LOW DUR EUR COV BND BC- EUR (LU1694214120)

b. Operativa del préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 1.49, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 18.27 para el Ibex 35, 18.47 para el Eurostoxx, y 21.63 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 1.35. El ratio Sortino es de 1.23 mientras que el Downside Risk es 1.05.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente 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 DE ACCIONISTAS

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

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

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

ASESORAMIENTO

La sil recibe asesoramiento por parte de KLOSTERS CAPITAL ESPAÑA, E. A. F., S. A

OPERACIONES VINCULADAS

Durante el periodo se han realizado operaciones que tienen la consideración de operación vinculada:

- IFFE FUTURA SA vinculado desde 01/07/2022

-renta variable de Izertis SA

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 GS WEALTH SIL SA para el primer semestre de 2025 es de 1305.19€, siendo el total anual 2639.54€, que representa un 0.011000% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Nos encontramos en un momento en el que nos sentimos cómodos con la distribución actual y creemos que está alineada con nuestros objetivos.

Vemos un mercado inestable por las constantes amenazas de aranceles y guerra comercial pero que poco a poco reacciona en menor grado a este tipo de titulares. Por ello, consideramos adecuado el capital asignado en renta variable, si bien no nos planteamos ampliarlo, pues conlleva una volatilidad que no es necesaria para cumplir con los objetivos.

En cuanto a la renta fija, prevemos cierta estabilidad con un consenso cada vez mayor de bajadas de tipos en Estados Unidos y una inflación cada vez más controlada, a la espera del efecto real de los aranceles. En consecuencia, hemos ampliado ligeramente la duración de nuestra cartera, si bien nos seguimos protegiendo en buena parte de la misma con cupones elevados y fondos con duración cubierta.

Prevemos pocos cambios de aquí a final de año en nuestra cartera pues, confiamos en estar ya en el buen camino para cumplir con los objetivos de GS Wealth.

PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2025

La imposición de aranceles desde EEUU ha añadido más incertidumbre a los mercados financieros. Sin conocer el desenlace final, pero es un hecho que estos aranceles alcanzarán niveles no vistos en décadas. Resulta difícil evaluar el impacto que tendrán y quién asumirá el coste: si empresas, consumidores, o ambos. En cualquier caso, todo apunta a que, en trimestres próximos, EEUU experimentará un menor crecimiento y una mayor inflación.

Las políticas recientes han vuelto a centrar la atención en el déficit comercial de EEUU y en la financiación externa que lo sostiene. Durante décadas, el flujo constante de capital extranjero ha permitido a EEUU mantener déficits públicos y comerciales elevados sin grandes cuestionamientos, gracias al atractivo de su economía y al papel del dólar como moneda de reserva mundial. El aumento de la prima de riesgo a largo plazo no es exclusivo de EEUU; países como Japón (2,9%), Reino Unido (5,2%) y España (4%) también han visto subir sus rendimientos, situándose por encima de los tipos de corto plazo y de equilibrio.

En lo que respecta a China, se espera que el crecimiento del PIB se desacelere, con una previsión de crecimiento del 4,0% para todo el año (Banco Mundial). La debilidad del mercado inmobiliario ha resurgido y las expectativas de estímulos del Gobierno adicionales se han reducido. La incertidumbre comercial con EEUU y el impacto de los aranceles seguirán siendo aspectos clave.

En este entorno de dudas sobre crecimiento e inflación, esperamos que los bancos centrales mantengan por el momento una actitud de “esperar y ver”, con el mercado descontado solo dos recortes de 25 pb en el caso de la Fed para después del verano al haberse moderado las expectativas de recesión. En cuanto al BCE, y tras una bajada total de 200 pb, se siente cómodo con el nivel actual de tipos y estaríamos cerca de ver el final de los recortes, el mercado descuenta una bajada más de 25 pb después de verano.

De cara a la segunda mitad del año, adoptamos una visión constructiva, aunque con un enfoque prudente. Pese al aumento de las tensiones geopolíticas e incertidumbre en torno a la política comercial y fiscal, la experiencia histórica indica que los shocks geopolíticos rara vez generan un impacto duradero en los mercados, salvo que provoquen disrupciones de gran envergadura. Los mercados de renta variable se sitúan actualmente cerca de máximos históricos, a pesar de los acontecimientos recientes. La principal razón de esta resiliencia es que estos eventos aún no se han traducido en un debilitamiento claro del crecimiento global.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son: 1) las bajadas de tipos; 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo, industriales, materias primas); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de “buybacks”). Entre los principales riesgos: 1) un deterioro gradual de la actividad con inflación persistente debido a los aranceles (que podrían reducir el crecimiento global en al menos 1 punto porcentual); 2) el déficit fiscal de EE. UU., 3) conflictos geopolíticos (Rusia-Ucrania, Oriente Medio), que podrían desencadenar shocks de oferta (p.ej., cierre del Estrecho de Ormuz) y mayor aversión al riesgo.

A nivel micro/empresarial, de cara a 2025, el consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al +9% en el S&P, y del +1% en el Stoxx 600, para posteriormente crecer en 2026 alrededor al 14% en el S&P 500 y al 11% en Stoxx 600. En el periodo 2023-26e, se estima que beneficios crezcan anualmente al 11% en el S&P 500, y al 5% en el Stoxx 600. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo. La temporada de publicación de resultados 2T25, junto con las guías 2025 serán importantes.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 22x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000, niveles de valoración que son exigentes si comparamos frente a las yields reales. Tras tres años de salidas, los fondos europeos vuelven a captar flujos, sobre todo en ETFs pasivos ligados a banca, defensa y Alemania. El atractivo se apoya en planes de inversión, políticas fiscales y monetarias favorables, y bajos precios energéticos, además de un reposicionamiento global que corrige la infraponderación histórica en Europa. Sin embargo, las subidas se concentran en pocos sectores, dejando oportunidades en otros con valoraciones atractivas, especialmente para inversores a largo plazo y carteras diversificadas. Sectores como salud, consumo e industriales presentan perfiles rentabilidad/riesgo interesantes. En EEUU, la tecnología y la IA siguen respaldando la renta variable, aunque se espera cierta desaceleración económica y valoraciones menos favorables en la segunda mitad del año. Respecto a las divisas, el papel tradicional del dólar estadounidense como “activo refugio” en periodos de incertidumbre en los mercados está siendo cuestionado. No sería descartable ver el EUR/USD en niveles de 1.20 / 1.22, teniendo en cuenta factores macro y técnicos que continúen debilitando la moneda americana. Respecto a la renta fija, A pesar de la bajada de tipos, la deuda pública sigue ofreciendo rentabilidades atractivas, superiores a niveles previos a 2022. Con el ciclo de recortes casi terminado y primas por plazo al alza, esperamos seguir invirtiendo a buenos tipos tanto a corto como a largo plazo. La deuda corporativa grado de inversión también resulta interesante por su rentabilidad y calidad crediticia, aunque somos prudentes por posibles repuntes de diferenciales. Estos repuntes serían oportunidades para aumentar posiciones. Los balances empresariales son sólidos, lo que refuerza la protección ante una posible ralentización económica. En high yield, mantenemos cautela por la incertidumbre.

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).