

MOONHEALTH, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 30

Informe Semestral del Primer Semestre 2025**Gestora:** RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.
YOUNG, S. L.**Depositorio:** RENTA 4 BANCO, S.A.**Auditor:** ERNST &**Grupo Gestora:** RENTA 4 BANCO**Grupo Depositorio:** RENTA 4 BANCO**Rating Depositorio:** 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: 10/06/2022

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: 45 Perfil de Riesgo: 4

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SIL podrá invertir entre un 0-100% de su patrimonio en IIC financieras tradicionales, IICIL, IICIICIL, armonizadas o no, entidades de capital riesgo, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La SIL podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija u otros instrumentos

financieros aptos que permita la normativa en cada momento y de acuerdo a la Directiva 2009/65/CE, cuya rentabilidad está ligada

a las materias primas, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo

estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija (incluidos depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) o renta variable.

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	623.050,00
Nº de accionistas	48
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	7.074	
Diciembre 2024	6.915	11,1069
Diciembre 2023	6.567	10,0399
Diciembre 2022	4.793	9,3261

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2025-06-30	11,3543	

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	0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	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	2023	Año t-3	Año t-5
	2,23	10,63	7,66		

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

El ultimo VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

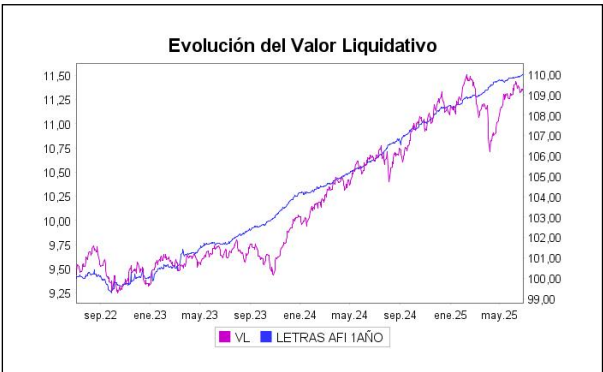
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	2022	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,45	1,00	1,18	1,04	

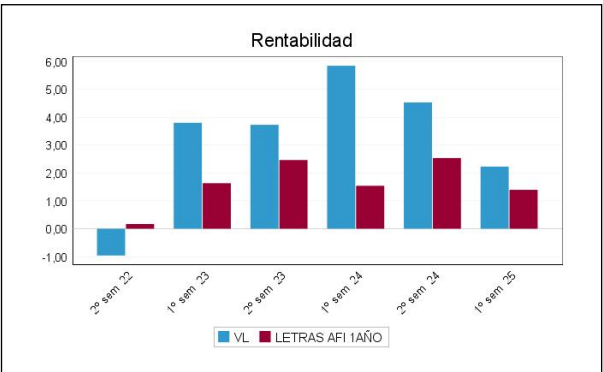
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	6.969	98,52	6.869	99,33
* Cartera interior	1.310	18,52	1.063	15,37
* Cartera exterior	5.659	80,00	5.806	83,96
* 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)	95	1,34	56	0,81
(+/-) RESTO	10	0,14	-10	-0,14
TOTAL PATRIMONIO	7.074	100,00 %	6.915	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)	6.915	6.615	7.036	
± Compra/venta de acciones (neto)	0,08	0,00	0,08	0,00
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,20	4,42	2,20	-48,53
(+) Rendimientos de gestión	2,48	4,72	2,48	-45,73
(-) Gastos repercutidos	0,36	0,40	0,36	-7,31
- Comisión de sociedad gestora	0,20	0,21	0,20	-1,36
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,16	0,19	0,16	-14,09
(+) Ingresos	0,08	0,10	0,08	-15,63
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.074	6.915	7.074	

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

3. Inversiones financieras

Durante el semestre hemos adquirido acciones de Deutsche Boerse, SAP, Safran y Eli Lilly. En la parte de renta fija no hubo cambios y en fondos y etfs se han modificado los pesos de posiciones ya existentes en cartera.

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) tres accionistas poseen participaciones significativas directas del 70,52% 2,99% y 2,99% del patrimonio de la sociedad e indirectas de 35,26% y 35,26% 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 autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario.

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de Nueva Expresión Textil SA vinculado desde 23/03/2022 hasta 01/01/3000 por importe de 10013,12 euros y de Soluciones Cuatroochenta SA vinculado desde 01/07/2019 hasta 01/01/3000 por importe de 9996,9 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 100.010,02 euros, suponiendo un 1,42%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 2.102,57 euros, lo que supone un 0,03%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 4.278,84 euros, lo que supone un 0,06%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 3.454,59 euros, lo que supone un 0,05%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 4.409.011,30 euros, suponiendo un 62,77%.

Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

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 empujado, 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

El primer semestre de 2025 ha estado marcado por una elevada volatilidad, derivada principalmente de las políticas comerciales de la Administración Trump, con su punto álgido en el "Liberation Day" (2 de abril). No obstante, la posibilidad de que los aranceles fueran inferiores a lo inicialmente anunciado, junto con unos resultados empresariales del 1T25 razonablemente buenos, impulsaron a los principales mercados de renta variable. Estos pasaron de un excesivo pesimismo a principios de abril, hasta situarse al final del semestre cerca de máximos históricos en los principales índices de Estados Unidos y Europa, a pesar de la reciente escalada militar en Oriente Medio. Todo ello ha sido posible gracias al giro en la actitud de la administración estadounidense y de Trump. De una postura inicialmente agresiva bajo un modelo de "guerra comercial total y global", se ha transitado hacia un enfoque más pragmático, pactista y amistoso.

En los últimos meses se ha moderado el "excepcionalismo" de Estados Unidos (capacidad para atraer ahorro global y financiar déficits), que ha sido cuestionado por la agenda Trump y la fragmentación global (con menor demanda de activos estadounidenses), lo que ha provocado rotación de flujos de Estados Unidos al Resto del Mundo, y una depreciación significativa del dólar (del 14,7% frente al euro en el primer semestre del año), situándose cerca de 1,18 EUR/USD a finales de junio. En Estados Unidos, el S&P y Nasdaq Comp. cierran el semestre con una subida del 5,5% en USD (-7,2% en EUR), prácticamente en máximos históricos. La caída de aproximadamente un 20% en la bolsa estadounidense entre el 19 de febrero y el 8 de abril fue recuperada tan pronto como el 12 de junio (segunda recuperación más rápida de la historia). El mercado experimentó un fuerte rebote en forma de "V", especialmente en el sector tecnológico y de IA, tras la desescalada arancelaria, los buenos resultados 1T25 y las perspectivas prometedoras relacionadas con el gasto de capital en inteligencia artificial.

Respecto a la Renta Fija, en la primera mitad de 2025 han sido varios los factores que han afectado a este mercado:

1. el cambio en el paradigma fiscal de Alemania, que incrementará sustancialmente sus déficits públicos para invertir en infraestructuras y defensa y, por tanto, tendrá que emitir más bonos para financiarse;
2. las dudas sobre la sostenibilidad de los déficits fiscales estadounidenses, que se han traducido también en una mayor prima por plazo;
3. la guerra comercial iniciada por EEUU que, en mayor o menor medida según terminen las negociaciones, se acabará traduciendo en un menor crecimiento económico y una mayor inflación, especialmente en EEUU;
4. la incertidumbre geopolítica generada por el conflicto entre Irán e Israel, aunque, en este caso, la respuesta por parte de los mercados financieros, ha sido muy comedida.

Los mínimos de abril es probable que hayan sido los mínimos del año, especialmente si se evita una recesión que afecte al crecimiento económico, beneficios empresariales y mercados de crédito. Los beneficios se han revisado ligeramente a la baja, pero después de todo lo sucedido en los meses de abril y mayo, y con todos los resultados empresariales ya conocidos, el mercado espera que los beneficios crezcan al +10% al año.

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 7,074 millones de euros.

El número de accionistas a fin del periodo se sitúa en 48

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 2,23%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,45% del patrimonio a fin del periodo. De los cuales, los gastos directos soportados han supuesto un 0,36% y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,09%

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 11,3543 a fin del periodo.

La rentabilidad de 2,23% 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 2,23% 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.

Durante el semestre hemos adquirido acciones de Deutsche Boerse, SAP, Safran y Eli Lilly. En la parte de renta fija no hubo cambios y en fondos y etf's se han modificado los pesos de posiciones ya existentes en cartera.

b. Operativa del préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Cobertura de divisa para el dólar que se instrumenta con derivados euro dólar.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A

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%

OPERACIONES VINCULADAS ENTRE IIC DE RENTA 4

Esta IIC ha realizado operaciones de suscripción/reembolso o mantiene posiciones en otras IICs gestionadas por Renta 4 Gestora. La comisión de gestión generada por estas entidades se devuelve íntegramente a la IIC inversora.

OPERACIONES VINCULADAS

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

-Soluciones Cuatroochenta 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 MOONHEALTH SIL SA para el primer semestre de 2025 es de 549.86€, siendo el total anual 1083.52€, 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.

Si el primer semestre de 2025 se ha caracterizado por cambios drásticos en las políticas comerciales, creciente incertidumbre macroeconómica y más volatilidad de lo habitual, de cara al segundo semestre de 2025, debemos encontrar las oportunidades que se están generando en medio de esta incertidumbre. En nuestra opinión, la renta variable estadounidense vuelve a tener recorrido gracias a nuestra previsión de mejores resultados empresariales de las compañías globales estadounidenses que se beneficiarán de un dólar un 10% más barato. El mercado actual ofrece una oportunidad inmejorable para aprovechar el peor comportamiento relativo de las estrategias de inversión en calidad, ya que las empresas "quality" a pesar del crecimiento de sus beneficios, están obteniendo rendimientos relativamente discretos. El "de-rating" de estas empresas, la vemos como una oportunidad de inversión.

Somos constructivos y optimistas con la expectativa de revalorización de la sil para los próximos meses. A medida que se vayan aclarando los acuerdos comerciales a uno y otro lado del Atlántico, se irá desvaneciendo la incertidumbre actual y permitirá que las empresas globales vuelvan a recuperar el terreno perdido en los últimos meses.

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 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).