EQUILIBRIA INVESTMENTS, SIL, SA

Nº Registro CNMV: 3

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA
Auditor: DELOITTE
Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO **Grupo Depositario:** BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.A. **Rating Depositario:** A+ (S&P)

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: 01/02/2011

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: 44 Perfil de Riesgo: 4

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general
Política de inversión: La sociedad tiene como objetivo lograr como mínimo una rentabilidad no garantizada del 2% anual una vez descontada la inflación de la Unión europea y después de todo tipo de gastos. Para conseguir dicho objetivo se utilizarán tanto políticas de gestión tradicionales como de gestión alternativa, fundamentalmente las llamadas Global Macro y Long/Short. No existe un mínimo de exposición a cada estrategia, ni porcentaje de inversión predeterminado para cada una de ellas. La asignación se realizará en función de las oportunidades del mercado.

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	967.153,00
Nº de accionistas	46
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	6.500	
Diciembre 2024	6.586	6,7478
Diciembre 2023	6.906	6,8915
Diciembre 2022	7.009	7,3035

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2025-06-30	6,7211	

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	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	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	2024	2023	2022	2020
	-0,40	-2,09	-5,64	7,05	-26,98

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

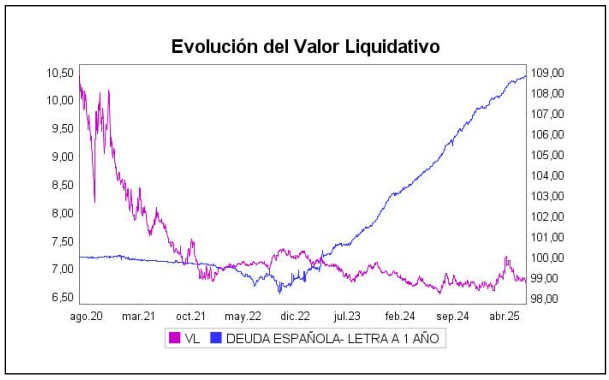
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,41	0,80	0,83	0,84	0,73

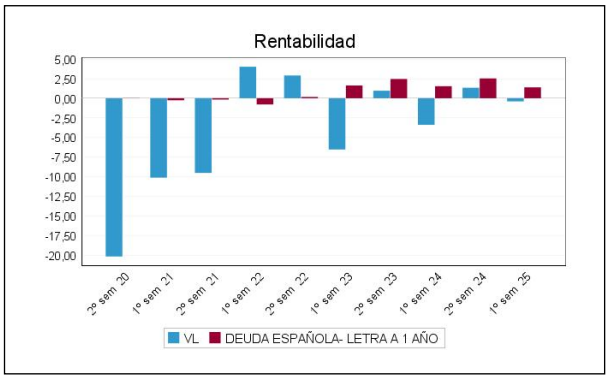
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	5.497	84,57	6.033	91,60
* Cartera interior	2.399	36,91	2.936	44,58
* Cartera exterior	3.093	47,58	3.082	46,80
* Intereses de la cartera de inversión	5	0,08	15	0,23
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	635	9,77	263	3,99
(+/-) RESTO	368	5,66	290	4,40
TOTAL PATRIMONIO	6.500	100,00 %	6.586	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	6.586	6.507	6.624	
± Compra/venta de acciones (neto)	-0,90	-0,12	-0,90	632,68
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,40	1,33	-0,40	-130,03
(+) Rendimientos de gestión	-0,05	1,67	-0,05	-102,89
(-) Gastos repercutidos	0,37	0,36	0,37	4,40
- Comisión de sociedad gestora	0,25	0,25	0,25	-0,37
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,12	0,10	0,12	15,85
(+) Ingresos	0,02	0,02	0,02	18,70
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.500	6.586	6.500	

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

3. Inversiones financieras

En este periodo se ha reducido parcialmente la exposición a oro vendiendo parte de los títulos del ETF Spyder Gold Share, tras el buen desempeño en el año. En el lado contrario, se ha incrementado la exposición al fondo mixto Panza Inversiones.

Los valores que más han destacado por su aportación a la rentabilidad de la sociedad han sido las posiciones, además de las posiciones en derivados, el ETF X-Trackers Stoxx Europe 600, el fondo FED V España y el ETF de oro Spyder Gold Share.

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 81,73% del patrimonio de la sociedad.

f) El importe de las operaciones de compra para adquirir valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 99.653,03 euros, suponiendo un 1,49%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 159,61 euros, lo que supone un 0,00%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 772,94 euros, lo que supone un 0,01%.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 312,18, lo que supone un 0,00%.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 2.610.024,35 euros, suponiendo un 38,92%.

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 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
El fondo ha registrado una rentabilidad del -0,4% durante el primer semestre de 2025, en un entorno marcado por elevada volatilidad y crecientes tensiones geopolíticas y comerciales. El resurgir del proteccionismo bajo la nueva Administración Trump generó un fuerte impacto en los mercados, con un punto álgido el 2 de abril —conocido como el “Liberation Day”—, cuando se anunciaron aranceles más severos de lo previsto, afectando directamente a sectores clave y al comercio internacional. Aunque posteriormente se observó un tono más conciliador por parte de EE.?UU., y los resultados empresariales del primer trimestre sorprendieron positivamente, la recuperación ha sido desigual, con los mercados más sensibles al comercio global mostrando un comportamiento rezagado frente a otras regiones más orientadas al consumo interno.
En Europa, el giro en la política fiscal alemana tras las elecciones ha supuesto un cambio de rumbo relevante, impulsando el gasto público, especialmente en defensa. Sin embargo, este impulso no ha sido homogéneo en toda la Eurozona, dado el limitado margen fiscal de varias economías. Aun así, la renta variable europea ha ofrecido un comportamiento relativamente sólido, liderada por sectores como defensa y financiero, mientras que áreas tradicionalmente defensivas como salud o consumo básico se han quedado atrás.
En Estados Unidos, la fuerte caída de los mercados entre febrero y abril, combinada con la apreciación del euro (que se ha revalorizado un 14% frente al dólar), ha lastrado el comportamiento en términos relativos para inversores europeos: el S&P 500, pese a subir un +5,5% en USD, refleja una caída del -7,2% en EUR. La pérdida de fuerza del dólar también pone de manifiesto las crecientes dudas sobre la sostenibilidad fiscal estadounidense y una incipiente rotación de capitales hacia otras regiones.
En mercados emergentes, el semestre ha sido mixto, con avances destacados en China, Chile y Colombia, pero con un contexto global aún frágil. En renta fija, los movimientos en política fiscal y monetaria han provocado tensiones en las curvas, mientras que, en materias primas, la caída del petróleo contrasta con la fortaleza del oro y los metales industriales, impulsados por su papel como refugio ante la incertidumbre.
Durante el primer semestre de 2025, la exposición neta corta a los mercados de renta variable se ha mantenido prácticamente estable, cerrando el periodo en un -37,1%. Esta posición refleja el mantenimiento de las coberturas mediante derivados, cuya exposición negativa se ha situado en un 73,9%, en línea con el cierre del semestre anterior. Por su parte, la inversión en fondos de renta variable también ha permanecido sin cambios relevantes, alcanzando un 36,7% de la cartera.
La exposición a renta fija representa un 60% de la cartera, con una liquidez que se ha incrementado hasta el 15,6%. La posición en fondos mixtos se mantiene estable en torno al 3,5%. La exposición en divisas, por su parte, cierra el semestre en el 10% a través de futuros de eurodólar. Esta asignación refleja una estrategia prudente y defensiva ante un entorno de mercado todavía incierto.
Mantenemos, por tanto, una estrategia de exposición negativa a renta variable, basada en la convicción de que los mercados aún deben corregir tras varios años de subidas que los han llevado a niveles históricamente elevados, en un contexto marcado por el impacto acumulado de la intensa subida de tipos de interés. En particular, en Estados Unidos, el ciclo de recortes aún no ha comenzado, lo que sigue presionando a la valoración de los activos y limita el margen para una recuperación sostenida en el corto plazo.

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 6,5 millones de euros.
El número de accionistas a fin del periodo se sitúa en 46
La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en -0,4%
Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,41% del patrimonio a fin del periodo. 0
El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 6,7211 a fin del periodo.
La rentabilidad de-0,4% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IICpor debajo de la rentabilidad media obtenidapor 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-0,4% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media con su misma vocación inversora (RETORNO ABSOLUTO), siendo ésta última de 1,64%
2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.
a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.
Durante el periodo, la sociedad ha obtenido rentabilidades positivas en todas las categorías de activos a excepción de en los futuros de renta variable. Destaca la aportación en términos absolutos a la rentabilidad de los fondos de renta variable, seguido de las divisas y los fondos mixtos.
En este periodo se ha reducido parcialmente la exposición a oro vendiendo parte de los títulos del ETF Spyder Gold Share, tras el buen desempeño en el año. En el lado contrario, se ha incrementado la exposición al fondo mixto Panza Inversiones.

Los valores que más han destacado por su aportación a la rentabilidad de la sociedad han sido las posiciones, además de las posiciones en derivados, el ETF X-Trackers Stoxx Europe 600, el fondo FED V España y el ETF de oro Spyder Gold Share. Las pérdidas, sin embargo, han sido significativas en algunas de las posiciones en futuros, así como en el ETF iShares Core MSCI World.
El riesgo de divisa de la sociedad es muy limitado con una exposición ligera exposición al dólar.

b. Operativa del préstamo de valores.
N/A
c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.
La operativa en el mercado de derivados durante el semestre ha consistido principalmente en rolar las posiciones y mantener una exposición corta a los mercados de renta variable, similar al inicio del periodo.
Además, al inicio del semestre, la sociedad ha efectuado adquisiciones temporales de activos con vencimiento a un día sobre la deuda pública española.
A cierre de diciembre, la sociedad contaba con 5 futuros de eurodólar a septiembre. También tiene vendidos 40 contratos de futuros del EuroStoxx50, 4 del MiniNasdaq y 4 de S&P, todos con vencimiento septiembre.

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 8.78, 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 -0.1. El ratio Sortino es de -0.11 mientras que el Downside Risk es 4.79.
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 gestion 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 ESTR -0.4%
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.
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 EQUILIBRIA INVESTMENTS SIL SA para el primer semestre de 2025 es de 332.49€, siendo el total anual 660.78€, 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.
De cara al segundo semestre del año, mantenemos una visión prudente sobre la renta variable, lo que justifica nuestra posición neta corta. A pesar de la resiliencia que han mostrado algunos mercados, consideramos que las valoraciones actuales no reflejan adecuadamente los riesgos acumulados: unos tipos de interés aún elevados, el retraso en el inicio del ciclo de bajadas por parte de la Reserva Federal y una inflación que sigue mostrando rigidez en ciertos componentes clave. Estos factores limitan el margen de actuación de los bancos centrales y pueden traducirse en un deterioro progresivo del ciclo económico.
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).