



BALTIA GLOBAL FI

Primer Semestre 2025

Nº Registro CNMV: 5817

| | | |
|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------|
| Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. | Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO, S.A. | Auditor: ERNST & YOUNG, SL |
| Depositario: RENTA 4 BANCO, S.A. | Grupo Depositario: RENTA 4 BANCO, S.A. | Rating Depositario: ND |
| Fondo por compartimentos: No | Fecha de registro: 24/11/2023 | |

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 | Teléfono: 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).

Política de Inversión y Divisa de Denominación

Categoría

Tipo de fondo: Otros.

Vocación inversora: Renta Variable Internacional.

Perfil de riesgo: 5

Descripción general

Política de inversión: Invierte como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de compañías de pequeña, mediana y gran capitalización que, a juicio de la gestora, presenten una valoración atractiva y un significativo potencial de crecimiento o recuperación de los beneficios. Los emisores/mercados serán OCDE y hasta un 40% emergentes. El resto de la exposición total se invertirá en activos de Renta Fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), de emisores/mercados OCDE. No existe predeterminación por tipo de emisor (público/privado), ni por calificación crediticia de emisores o emisiones, pudiendo tener hasta el 25% en activos de baja calidad crediticia (inferior a BBB-). La duración media de la cartera de Renta Fija oscilará entre 0-7 años.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

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

Divisa de denominación

EUR

Datos económicos

| | Periodo actual | Periodo anterior | Año actual | Año 2024 |
|--------------------------------------------------|----------------|------------------|------------|----------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,20 | 0,07 | 0,20 | 0,23 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 1,97 | 2,98 | 1,97 | 3,22 |

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren al último disponible.

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

| CLASE | Nº de participaciones | | Nº de partícipes | | Divisa | Beneficios brutos distribuidos por participación | | Inversión Mínima |
|-----------------------|-----------------------|------------------|------------------|------------------|--------|--------------------------------------------------|------------------|------------------|
| | Periodo actual | Periodo anterior | Periodo actual | Periodo anterior | | Periodo actual | Periodo anterior | |
| BALTIA GLOBAL CLASE R | 167.911,56 | 99.368,95 | 251 | 159 | EUR | | | 10 |
| BALTIA GLOBAL CLASE I | 254.592,60 | 248.251,79 | 24 | 24 | EUR | | | 100000 |

Patrimonio (en miles)

| CLASE | Divisa | Al final del periodo | 2024 | 2023 | 2022 |
|-----------------------|--------|----------------------|-------|-------|------|
| BALTIA GLOBAL CLASE R | EUR | 1.789 | 1.145 | 290 | |
| BALTIA GLOBAL CLASE I | EUR | 2.735 | 2.876 | 1.612 | |

Valor Liquidativo de la participación

| CLASE | Divisa | Al final del periodo | 2024 | 2023 | 2022 |
|-----------------------|--------|----------------------|---------|---------|------|
| BALTIA GLOBAL CLASE R | EUR | 10,6545 | 11,5196 | 10,4933 | |
| BALTIA GLOBAL CLASE I | EUR | 10,7437 | 11,5852 | 10,4902 | |

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio

| CLASE | Comisión de gestión | | | | | | Base de cálculo | Sistema de imputación |
|-----------------------|-------------------------|---------------|-------|---------------|---------------|-------|-----------------|-----------------------|
| | % efectivamente cobrado | | | | | | | |
| | Periodo | | | Acumulada | | | | |
| | s/ patrimonio | s/ resultados | Total | s/ patrimonio | s/ resultados | Total | | |
| BALTIA GLOBAL CLASE R | 0,67 | | 0,67 | 0,67 | | 0,67 | mixta | al fondo |
| BALTIA GLOBAL CLASE I | 0,42 | | 0,42 | 0,42 | | 0,42 | mixta | al fondo |

| CLASE | Comisión de depositario | | |
|-----------------------|-------------------------|-----------|-----------------|
| | % efectivamente cobrado | | Base de cálculo |
| | Periodo | Acumulada | |
| BALTIA GLOBAL CLASE R | 0,05 | 0,05 | patrimonio |
| BALTIA GLOBAL CLASE I | 0,05 | 0,05 | patrimonio |

Comportamiento

A) INDIVIDUAL BALTIA GLOBAL CLASE R RENTABILIDAD

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

| | Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|--------------|------------|-----------------|----------|----------|----------|------|------|------|------|
| | año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2024 | 2023 | 2022 | 2020 |
| Rentabilidad | -7,51 | -0,09 | -7,43 | 6,71 | -0,79 | 9,78 | | | |

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último Año | | Últimos 3 años | |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|-------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -5,76 | 03-04-2025 | -5,76 | 03-04-2025 | | |
| Rentabilidad máxima (%) | 5,16 | 09-04-2025 | 5,16 | 09-04-2025 | | |

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

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

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

| | Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|----------------------|------------|-----------------|----------|----------|----------|-------|------|------|------|
| | año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2024 | 2023 | 2022 | 2020 |
| Volatilidad (ii) de: | | | | | | | | | |
| Valor liquidativo | 20,62 | 25,84 | 13,55 | 9,85 | 14,23 | 10,83 | | | |
| Ibex-35 | | | | | | | | | |
| Letra Tesoro 1 año | 0,42 | 0,42 | 0,43 | 0,62 | 0,81 | 3,33 | | | |
| VaR histórico (iii) | 6,98 | 6,98 | 6,55 | 4,85 | | 4,85 | | | |

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

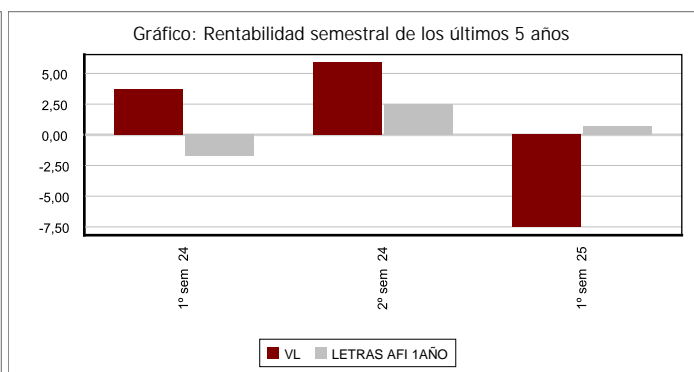
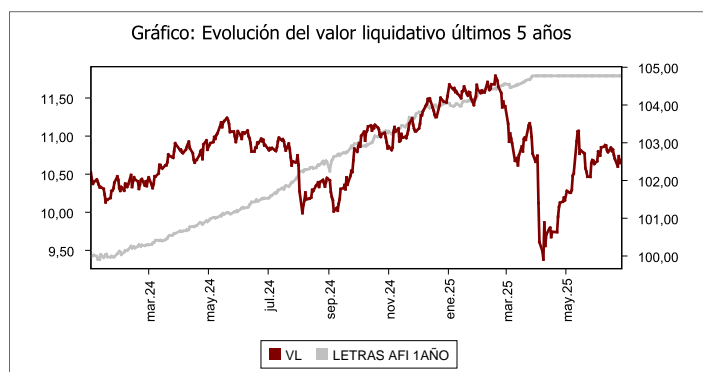
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

| Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|------------|-----------------|----------|----------|----------|------|------|------|------|
| año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2024 | 2023 | 2022 | 2020 |
| 0,80 | 0,39 | 0,41 | 0,40 | 0,40 | 1,75 | 0,41 | | |

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.

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 AÑOS



Comportamiento

A) INDIVIDUAL BALTIA GLOBAL CLASE I RENTABILIDAD

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

| | Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|--------------|------------|-----------------|----------|----------|----------|-------|------|------|------|
| | año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2024 | 2023 | 2022 | 2020 |
| Rentabilidad | -7,26 | 0,03 | -7,30 | 6,84 | -0,68 | 10,44 | | | |

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último Año | | Últimos 3 años | |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|-------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -5,76 | 03-04-2025 | -5,76 | 03-04-2025 | | |
| Rentabilidad máxima (%) | 5,16 | 09-04-2025 | 5,16 | 09-04-2025 | | |

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

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

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

| | Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|----------------------|------------|-----------------|----------|----------|----------|-------|------|------|------|
| | año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2024 | 2023 | 2022 | 2020 |
| Volatilidad (ii) de: | | | | | | | | | |
| Valor liquidativo | 20,62 | 25,84 | 13,55 | 9,84 | 14,23 | 10,83 | | | |
| Ibex-35 | | | | | | | | | |
| Letra Tesoro 1 año | 0,42 | 0,42 | 0,43 | 0,62 | 0,81 | 3,33 | | | |
| VaR histórico (iii) | 6,94 | 6,94 | 6,51 | 4,81 | | 4,81 | | | |

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

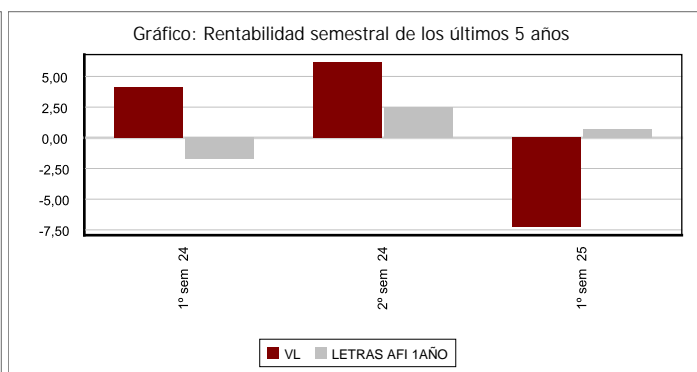
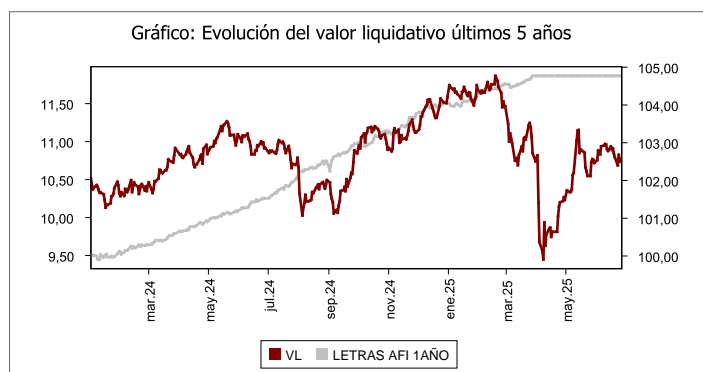
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

| Acumulado | Trimestral | | | Anual | | | | |
|------------|-----------------|----------|----------|----------|------|------|------|------|
| año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2024 | 2023 | 2022 | 2020 |
| 0,56 | 0,27 | 0,28 | 0,27 | 0,28 | 1,26 | 0,32 | | |

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.

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 AÑOS



B) COMPARATIVA

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

| Vocación inversora | Patrimonio gestionado * (miles de euros) | Nº de partícipes * | Rentabilidad semestral media ** |
|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------|---------------------------------|
| Renta Fija Euro | 1.116.438 | 54.072 | 1,59 |
| Renta Fija Internacional | 9.581 | 320 | 0,51 |
| Renta Fija Mixto Euro | 12.350 | 1.085 | 2,12 |
| Renta Fija Mixta Internacional | 33.152 | 857 | 1,73 |
| Renta Variable Mixta Euro | 8.589 | 150 | 11,66 |
| Renta Variable Mixta Internacional | 141.231 | 1.796 | 6,52 |
| Renta Variable Euro | 49.828 | 3.317 | 11,41 |
| Renta Variable Internacional | 452.947 | 37.485 | -2,09 |
| IIC de Gestión Referenciada (1) | | | |
| Garantizado de Rendimiento Fijo | | | |
| Garantizado de Rendimiento Variable | | | |
| De Garantía Parcial | | | |
| Retorno Absoluto | 537.033 | 14.914 | 1,64 |
| Global | 851.174 | 27.382 | 1,20 |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable | | | |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica | | | |
| FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad | | | |
| FMM Estandar Valor Liquidativo Variable | | | |
| Renta Fija Euro Corto Plazo | 1.436.089 | 32.045 | 1,36 |
| IIC Que Replica Un Indice | | | |
| IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado | 43.201 | 1.452 | 1,19 |
| Total Fondos | 4.691.613 | 174.875 | 1,37 |

* Medias.

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

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO

| Distribución del patrimonio | Fin periodo actual | | Fin periodo anterior | |
|-------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS | 4.341 | 95,95 | 3.799 | 94,50 |
| Cartera Interior | | | 198 | 4,93 |
| Cartera Exterior | 4.341 | 95,95 | 3.601 | 89,58 |
| Intereses de la Cartera de Inversión | | | | |
| Inversiones dudosas, morosas o en litigio | | | | |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 209 | 4,62 | 228 | 5,67 |
| (+/-) RESTO | -26 | -0,57 | -7 | -0,17 |
| TOTAL PATRIMONIO | 4.524 | 100,00% | 4.020 | 100,00% |

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin periodo anterior |
|-------------------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------|
| | Variación del periodo actual | Variación del periodo anterior | Variación acumulada anual | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR) | 4.021 | 3.370 | 4.021 | |
| (+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto) | 19,33 | 12,70 | 19,33 | 90,57 |
| (-) Beneficios Brutos Distribuidos | | | | |
| (+/-) Rendimientos Netos | -7,59 | 6,30 | -7,59 | -250,78 |
| (+) Rendimientos de Gestión | -6,85 | 7,44 | -6,85 | -215,25 |
| (+) Intereses | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 12,71 |
| (+) Dividendos | 1,32 | 1,35 | 1,32 | 22,60 |
| (+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no) | -8,22 | 6,03 | -8,22 | -270,68 |
| (+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Resultados en derivados (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Resultados en IIC (realizadas o no) | | | | |
| (+/-) Otros Resultados | | | | -38,07 |
| (+/-) Otros Rendimientos | | | | 72,29 |
| (-) Gastos Repercutidos | -0,75 | -1,14 | -0,75 | -17,51 |
| (-) Comisión de gestión | -0,51 | -0,81 | -0,51 | -21,89 |

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin periodo anterior |
|-----------------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------|
| | Variación del periodo actual | Variación del periodo anterior | Variación acumulada anual | |
| (-) Comisión de depositario | -0,05 | -0,05 | -0,05 | 23,48 |
| (-) Gastos por servicios exteriores | -0,06 | -0,06 | -0,06 | 30,02 |
| (-) Otros gastos de gestión corriente | -0,02 | -0,02 | -0,02 | 76,69 |
| (-) Otros gastos repercutidos | -0,11 | -0,20 | -0,11 | -31,95 |
| (+) Ingresos | 0,01 | | 0,01 | |
| (+) Comisiones de descuento a favor de la IIC | | | | |
| (+) Comisiones retrocedidas | | | | |
| (+) Otros Ingresos | 0,01 | | 0,01 | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 4.524 | 4.021 | 4.524 | |

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

HECHOS RELEVANTES

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

Anexo explicativo:

No aplicable.

OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

| | Sí | No |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%) | | X |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento | | X |
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV) | X | |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente | X | |
| e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas | X | |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo | | X |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC | X | |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas | X | |

Anexo explicativo:

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 Publica, que realiza la Gestora con el Depositario.

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta variable de Azkoyen SA vinculado desde 30/09/2020 hasta 01/01/3000 por importe de 127209,3 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 127.209,30 euros, suponiendo un 2,96%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 1.630,04 euros, lo que supone un 0,04%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 4.034,95 euros, lo que supone un 0,09%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 2.058,39 euros, lo que supone un 0,05%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 3.025.074,83 euros, suponiendo un 70,50%.

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.

INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

Inversiones financieras

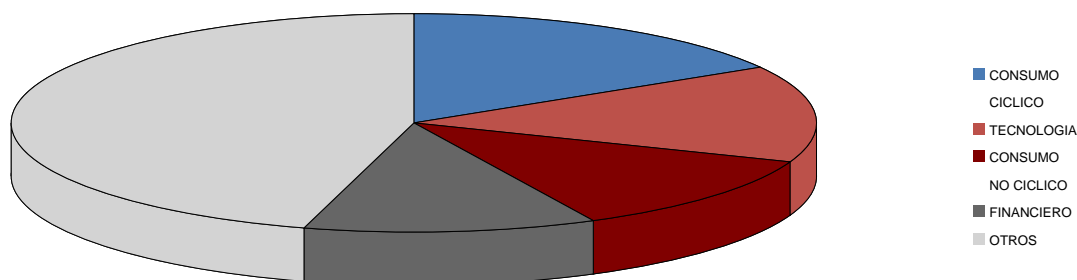
INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE --) Y EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO, AL CIERRE DEL PERIODO

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|-----------------------------------------------|--------|------------------|------|------------------|-------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ACCIONES Corp Financiera Alba SA | EUR | | | 65 | 1,62 |
| ACCIONES Azkoyen SA | EUR | | | 92 | 2,29 |
| ACCIONES Iberpapel Gestion SA | EUR | | | 42 | 1,03 |
| TOTAL RV COTIZADA | | | | 199 | 4,94 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | | | 199 | 4,94 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | | | 199 | 4,94 |
| ACCIONES LVMH MOET HENNESSY VUITT | EUR | 86 | 1,91 | 76 | 1,90 |
| ACCIONES SEMAPA-SOC INV E GESTAO | EUR | | | 101 | 2,50 |
| ACCIONES MERCK & CO INC | USD | 55 | 1,21 | 78 | 1,95 |
| ACCIONES MICROSOFT CORP | USD | 88 | 1,94 | 85 | 2,11 |
| ACCIONES NIKE INC | USD | 30 | 0,67 | 26 | 0,65 |
| ACCIONES Golar LNG Ltd | USD | 398 | 8,81 | 253 | 6,30 |
| ACCIONES Barrick Gold Corp | USD | | | 38 | 0,95 |
| ACCIONES Atalaya Mining PLC | GBP | 99 | 2,19 | 71 | 1,76 |
| ACCIONES HUGO BOSS AG | EUR | 182 | 4,03 | 187 | 4,66 |
| ACCIONES PERNOD RICARD SA | EUR | | | 27 | 0,68 |
| ACCIONES RENAULT SA | EUR | 73 | 1,61 | 88 | 2,18 |
| ACCIONES LNA Sante SA | EUR | 43 | 0,95 | | |
| ACCIONES Rio Tinto PLC | GBP | 61 | 1,36 | 71 | 1,76 |
| ACCIONES Glencore PLC | GBP | 84 | 1,86 | 85 | 2,13 |
| ACCIONES CK Hutchison Holdings Ltd | HKD | 90 | 1,98 | 89 | 2,21 |
| ACCIONES Copa Holdings SA | USD | 75 | 1,66 | 36 | 0,89 |
| ACCIONES AT&T INC | USD | | | 71 | 1,76 |
| ACCIONES Advanced Micro Devices Inc | USD | 200 | 4,42 | | |
| ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING | USD | 108 | 2,38 | 92 | 2,28 |
| ACCIONES ALPHABET INC | USD | 51 | 1,12 | 86 | 2,14 |
| ACCIONES AMAZON.COM INC | USD | 29 | 0,64 | 33 | 0,82 |
| ACCIONES Biogen Inc | USD | | | 34 | 0,84 |
| ACCIONES Edwards Lifesciences Corp | USD | | | 21 | 0,53 |
| ACCIONES First Solar Inc | USD | 86 | 1,89 | | |
| ACCIONES HARLEY-DAVIDSON INC | USD | 52 | 1,14 | 68 | 1,68 |
| ACCIONES Intuitive Surgical Inc | USD | 37 | 0,82 | 40 | 1,00 |
| ACCIONES Macy's Inc | USD | 58 | 1,28 | 52 | 1,28 |
| ACCIONES Markel Corp | USD | 66 | 1,46 | 65 | 1,62 |
| ACCIONES MercadoLibre Inc | USD | 160 | 3,53 | | |
| ACCIONES Novo Nordisk A/S | USD | 76 | 1,68 | | |
| ACCIONES NVIDIA CORP | USD | 134 | 2,96 | | |
| ACCIONES PAYPAL HOLDINGS INC | USD | 73 | 1,60 | 91 | 2,26 |
| ACCIONES Petroleo Brasileiro SA | USD | 79 | 1,75 | 71 | 1,76 |
| ACCIONES T Rowe Price Group Inc | USD | | | 36 | 0,90 |
| ACCIONES Samsung Electronics Co Ltd | USD | 121 | 2,68 | 57 | 1,42 |
| ACCIONES UNITEDHEALTH GROUP INC | USD | 114 | 2,52 | 86 | 2,13 |
| ACCIONES WALGREENS BOOTS ALLIANCE | USD | | | 28 | 0,69 |
| ACCIONES Ryman Healthcare Ltd | NZD | 25 | 0,54 | 54 | 1,34 |
| ACCIONES flatexDEGIRO AG | EUR | 111 | 2,44 | 68 | 1,70 |
| ACCIONES Talos Energy Inc | USD | 34 | 0,74 | | |
| ACCIONES EQUINOR ASA | USD | 41 | 0,90 | 34 | 0,85 |
| ACCIONES Subaru Corp | JPY | 34 | 0,74 | 69 | 1,72 |
| ACCIONES Epsilon Energy Ltd/Canada | USD | 40 | 0,89 | 29 | 0,72 |
| ACCIONES Navios Maritime Partners LP | USD | 76 | 1,68 | 158 | 3,92 |
| ACCIONES Fiverr International Ltd | USD | 40 | 0,89 | 40 | 1,01 |
| ACCIONES PAX Global Technology Ltd | HKD | 82 | 1,82 | 74 | 1,84 |
| ACCIONES BioNTech SE | USD | 24 | 0,54 | 39 | 0,97 |
| ACCIONES Georgia Capital PLC | GBP | 68 | 1,51 | | |
| ACCIONES VIATRIS INC | USD | | | 30 | 0,73 |
| ACCIONES Embracer Group AB | SEK | | | 46 | 1,15 |
| ACCIONES Ryanair Holdings PLC | EUR | 39 | 0,85 | 31 | 0,77 |
| ACCIONES Energean PLC | GBP | 107 | 2,36 | 81 | 2,01 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|-----------------------------------------------|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ACCIONES KOSMOS ENERGY LTD | USD | 146 | 3,24 | | |
| ACCIONES FTAI Aviation Ltd | USD | 165 | 3,65 | | |
| ACCIONES New Fortress Energy Inc | USD | 48 | 1,05 | 150 | 3,72 |
| ACCIONES Philippine Stock Exchange Inc/ | PHP | 31 | 0,69 | 28 | 0,70 |
| ACCIONES Cadeler A/S | USD | 39 | 0,86 | 39 | 0,97 |
| ACCIONES Arcadium Lithium PLC | USD | | | 96 | 2,39 |
| ACCIONES TAI Cheung Holdings Ltd | HKD | 27 | 0,59 | 28 | 0,69 |
| ACCIONES LHV Group AS | EUR | 126 | 2,79 | 109 | 2,71 |
| ACCIONES Cafe de Coral Holdings Ltd | HKD | 40 | 0,89 | 52 | 1,30 |
| ACCIONES BLACKROCK INC | USD | 48 | 1,06 | 53 | 1,33 |
| ACCIONES Mandarin Oriental Internationa | USD | 50 | 1,11 | 52 | 1,30 |
| ACCIONES Embracer Group AB | SEK | 23 | 0,51 | | |
| ACCIONES ASMODEE GROUP AB | SEK | 27 | 0,59 | | |
| ACCIONES Barrick Mining Corp | USD | 45 | 1,00 | | |
| TOTAL RV COTIZADA | | 4.344 | 95,98 | 3.602 | 89,58 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 4.344 | 95,98 | 3.602 | 89,58 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 4.344 | 95,98 | 3.602 | 89,58 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 4.344 | 95,98 | 3.801 | 94,52 |

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

DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS, AL CIERRE DEL PERIODO: PORCENTAJE RESPECTO A



OPERATIVA EN DERIVADOS. RESUMEN DE LAS POSICIONES ABIERTAS AL CIERRE DEL PERIODO (IMPORTE EN MILES DE --)

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

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 Ibx 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 obtenido una rentabilidad del -7,5% durante el primer semestre del año, marcado por una notable volatilidad en los mercados financieros, impulsada principalmente por el resurgir de tensiones comerciales bajo la nueva Administración Trump. El punto de inflexión llegó el 2 de abril, con el denominado "Liberation Day", cuando se anunciaron aranceles más agresivos de lo previsto inicialmente. Sin embargo, el giro posterior hacia una actitud más conciliadora por parte de la Casa Blanca, junto con unos resultados empresariales del primer trimestre que superaron las expectativas, propició un fuerte rebote de los mercados. La renta variable global cerró el semestre con un tono positivo, especialmente en Europa, mientras que Estados Unidos mantuvo niveles cercanos a máximos, pese al deterioro del dólar y el aumento de tensiones en Oriente Medio.

En Europa, uno de los eventos más relevantes ha sido el giro en la política fiscal alemana tras las elecciones, que ha reactivado el gasto público —especialmente en defensa— y podría marcar el inicio de una nueva etapa para el conjunto de la Eurozona. Ante la persistencia del conflicto en Ucrania y la menor implicación estadounidense, los países europeos han optado por reforzar sus presupuestos de Defensa, beneficiando directamente a sectores relacionados. Alemania, con un nivel de deuda/PIB moderado (63%), lidera este impulso fiscal, aunque el margen de maniobra es más limitado en otras economías europeas.

En este contexto, la renta variable europea ha mostrado un mejor comportamiento relativo. El EURO STOXX 50 avanza un +8,3% en el semestre y el STOXX 600 un +6,7%, con una concentración clara del rendimiento en los sectores financiero y de defensa (que representan un 16% del índice, pero más del 50% de la rentabilidad). Destaca también el buen comportamiento de compañías domésticas frente a exportadoras, respaldadas por valoraciones atractivas y su menor exposición a la incertidumbre comercial global y al debilitamiento del USD. Por contra, sectores como salud, consumo defensivo y recursos básicos han quedado rezagados. Por países, sobresalen España (Ibex 35 +20,7%) y Alemania (DAX +20,1%), mientras que Francia (CAC 40 +3,9%) y Reino Unido (FTSE 100 +7,2%) han tenido un desempeño más discreto.

En Estados Unidos, tras una fuerte corrección entre febrero y abril (-20% desde máximos), el mercado protagonizó una recuperación en "V", impulsada por las expectativas de una menor intensidad en la guerra comercial, unos sólidos resultados del 1T25, y el entusiasmo por la inversión en inteligencia artificial. El S&P 500 cierra el semestre con subidas del +5,5% en USD, aunque en términos de EUR esto representa un retroceso del -7,2%, debido a la apreciación del euro (que alcanza los 1,18 USD/EUR tras repuntar un 14% en el semestre). Esta pérdida de fortaleza del dólar refleja una creciente preocupación sobre la sostenibilidad fiscal estadounidense y una incipiente rotación de flujos hacia otras regiones.

Entre emergentes, el comportamiento ha sido heterogéneo, pero en general positivo, con fuertes avances en China, Chile y Colombia, favorecidos por la reactivación del ciclo y los flujos internacionales. Japón, en cambio, ha tenido un semestre plano, lastrado por la incertidumbre en torno a la política monetaria y la debilidad del yen.

En renta fija, la atención se ha centrado en el giro fiscal alemán, la sostenibilidad de la deuda estadounidense y el impacto de los aranceles. El BCE ha bajado tipos hasta el 2%, mientras la Fed se mantiene en pausa. Las curvas europeas se han empujado y las primas periféricas han seguido estrechándose. En crédito, los diferenciales continúan comprimidos, aunque con valoraciones exigentes.

En materias primas, el petróleo cae un 10% pese a la tensión geopolítica, mientras que el oro y los metales industriales han subido con fuerza, impulsados por su carácter defensivo y la expectativa de tipos más bajos.

El fondo ha cerrado el mes de junio con una liquidez del 4,6%, frente al 5,6% del inicio del semestre. El resto se encuentra invertido en renta variable.

Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019-2088). La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por la aplicación Clarity. Dicha metodología consiste en restricciones por cribado negativo ("negative-screening"), siendo aptos para la inversión aquellos valores que superen una puntuación ASG de 25 puntos sobre 100 por activo. Además, la puntuación media ponderada por activo del total de la cartera debe ser superior a 50 puntos sobre 100 para el conjunto de la IIC.

A 30 de junio de 2025 la puntuación global del fondo con respecto a ASG era de 65 puntos sobre 100, con una puntuación de 60 en ambiental, 60 en social y 73 en gobernanza.

c. Índice de referencia

N/A

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

CLASE I

El patrimonio del fondo se sitúa en 2,735 millones de euros a fin del periodo frente a 2,876 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 24 a 24.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -7,26% frente al 10,44% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,56% del patrimonio durante el periodo frente al 0,7% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 20,62% frente al 10,83% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,7437 a fin del periodo frente a 11,5852 a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de -7,26% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra a doce meses, que es de 1,39%

CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 1,789 millones de euros a fin del periodo frente a 1,145 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 159 a 251.

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en -7,51% frente al 9,78% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,8% del patrimonio durante el periodo frente al 0,95% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 20,62% frente al 10,83% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 10,6545 a fin del periodo frente a 11,5196 a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de -7,51% sitúa al fondo por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra a doce meses, que es de 1,39%

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

CLASE I

La rentabilidad de -7,26% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 10,44% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de -2,09%

CLASE R

La rentabilidad de -7,51% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 9,78% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) pertenecientes a la gestora, que es de -2,09%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La gestión ha sido activa, con operaciones orientadas a optimizar la asignación de activos y adaptarse al contexto de mercado. Se han cerrado completamente las posiciones en las siguientes compañías: AT&T, Arcadium Lithium, Semapa y Azkoyen, entre otras. Asimismo, se ha reducido la exposición a valores como Alphabet Inc. (sector Comunicación y Tecnología), Subaru Corp. (sector Consumo Cíclico – Automoción).

Paralelamente, se ha incrementado la exposición a compañías con fundamentales sólidos y atractivo potencial de crecimiento como First Solar, Golar, LVMH, Macy's Inc y UnitedHealth.

Además, se han tomado nuevas posiciones en empresas que presentan oportunidades específicas de inversión. Entre ellas destaca MercadoLibre . – Líder absoluto del comercio electrónico y los servicios FinTech en América Latina, con economías de red crecientes y márgenes en expansión que justifican su inclusión como vehículo de crecimiento estructural.

No se realizaron operaciones relevantes en renta durante el semestre.

Por lo que respecta a la contribución de los valores individuales, han tenido un impacto especialmente positivo en la rentabilidad del semestre las posiciones en Nvidia Corp., FinTech Group AG, MercadoLibre. En sentido contrario, las posiciones en New Fortress Energy, Kosmos Energy, UnitedHealth Group Inc. han sido las que más han restado. La cartera presenta un riesgo de divisa moderado: 66,47% del patrimonio invertido en renta variable está denominado en dólares estadounidenses (USD), 15,27% en euros (EUR), 9,77% en libras esterlinas (GBP), 5,57% en dólares de Hong Kong (HKD) y 1,17% en otras divisas.

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 17.99, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 18.27 para el Ibx 35, 18.47 para el Eurostoxx, y 21.63 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de -0.17. El ratio Sortino es de -0.14 mientras que el Downside Risk es 14.38.

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

El fondo recibe asesoramiento por parte de BULAPROJEKTS, OÜ

OTROS

Continúa la adhesión de la IIC a la class action UGI Corporation, Inc., con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado

OPERACIONES VINCULADAS

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

-Renta variable de Azkoyen SA

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El semestre ha estado marcado por una mayor volatilidad tras el regreso de Trump a la presidencia de EE. UU. y el anuncio de nuevos aranceles, que provocaron una corrección puntual en los mercados. La rápida recuperación se apoyó en resultados empresariales sólidos y en el impulso de la inteligencia artificial.

De cara al segundo semestre, mantenemos una visión constructiva, respaldada por el crecimiento sostenido de los beneficios empresariales, el buen tono macroeconómico y la elevada liquidez acumulada por los inversores. Las valoraciones, sin ser especialmente exigentes fuera del ámbito tecnológico, ofrecen margen para una evolución favorable si se mantienen las expectativas de estabilización monetaria.

Preveemos que los bancos centrales continúen suavizando su política en materia de tipos de forma gradual, en un contexto de inflación contenida y crecimiento moderado. Esta combinación debería favorecer la normalización de las curvas y dar soporte tanto a renta variable como a crédito, especialmente en segmentos de calidad.

En este entorno, seguimos centrados en compañías con balances sólidos, alta visibilidad de sus beneficios y capacidad para defender márgenes ante posibles repuntes de costes. La selección de activos continuará siendo clave, con un enfoque prudente en sectores regulados o expuestos a riesgos políticos, y mayor preferencia por negocios globales con generación de caja recurrente.

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.

INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

No aplica en este informe

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).