

Informe: Año 2023

A continuación le adjuntamos las informaciones y opiniones de los gestores de las inversiones en relación a la evolución económica del año 2023 y a las perspectivas de los mercados.

Evolución económica

La actividad económica global sorprendió con un mayor dinamismo de lo esperado en 2023, especialmente en Estados Unidos, gracias a la fortaleza del empleo y del consumo privado. Ahora bien, el crecimiento se caracterizó por una notable heterogeneidad y hubo regiones, como la zona del Euro, que mostraron debilidad.

La disminución de las presiones inflacionistas se intensificó en los últimos meses del año, lo que permitió que los bancos centrales de las principales economías avanzadas pausaran en sus ciclos de subidas de los tipos de interés, tras haber alcanzado máximos desde 2008.

La Reserva Federal realizó cuatro subidas de 25 puntos básicos en el conjunto del año, la última en el mes de julio y desde entonces mantuvo los tipos oficiales dentro del rango 5,25%-5,50%. Por su parte, el Banco Central Europeo subió los tipos 200 puntos básicos a lo largo del año, hasta situar el de depósito en 4% en el mes de septiembre, y no realizó movimientos después. Ahora bien, dentro del proceso de normalización del balance del Eurosistema, el BCE anunció en diciembre que comenzará a reducir la cartera del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) en la segunda mitad de 2024 para acabar totalmente con las reinversiones a finales de 2024.

Las comunicaciones de estos bancos centrales indicaban que los tipos oficiales deberían mantenerse en niveles elevados durante un periodo prolongado de tiempo para doblegar la inflación hacia su objetivo de medio plazo. Ahora bien, las expectativas cambiaron sustancialmente durante el último trimestre de 2023 y condicionaron el comportamiento de los mercados financieros. La idea de que los tipos de interés tendrían que mantenerse elevados durante bastante tiempo se fue abandonando en los últimos meses del año y el mercado pasó a centrarse en el punto de inflexión de las políticas monetarias y en las bajadas de tipos que tendrían lugar a lo largo de 2024. El mercado llegó a descontar cerca de seis recortes (-150 puntos básicos) dicho año, el doble de lo recogido en el diagrama de puntos publicado por la Reserva Federal en su reunión de diciembre.

Estas expectativas de fuertes bajadas de tipos en 2024 provocaron descensos importantes en los tipos de interés de mercado y avances notables en los principales índices bursátiles. Esta buena evolución de los mercados en los meses de noviembre y diciembre permitió que el saldo anual de 2023 fuera positivo en casi todas las clases de activos.

En concreto, el tipo de interés del bono alemán a diez años cayó -41 puntos básicos hasta situarse en 2,0%. El bono americano a diez años fue la excepción y su tasa cerró el año prácticamente en los mismos niveles en los que comenzó, en 3,88%. Ahora bien, dicha variación esconde una fuerte subida y bajada posterior ya que el tipo a diez años americano llegó hasta el 5% a mediados del mes de octubre.

La rentabilidad del bono americano a dos años sí cayó en el conjunto del ejercicio (-18 puntos básicos) por lo que la curva de tipos americana deshizo parte de su inversión.

Las primas de riesgo de la deuda periférica cerraron el año con caídas, en 97 puntos básicos la española y 168 puntos básicos la italiana. La prima de riesgo italiana llegó a ampliarse hasta superar los 200 puntos básicos tras la revisión al alza de los objetivos de déficit público. La tensión se fue disipando y acabó borrándose por completo cuando la agencia Moody's elevó la perspectiva de su rating de "negativa" hasta "estable".

Los principales índices bursátiles registraron subidas en el año 2023. El índice MSCI World de países desarrollados avanzó +21,8% y el índice MSCI de mercados emergentes, +7,0%. El S&P500 destacó positivamente con una subida de +24,2% mientras que el índice de la bolsa china CSI300 registró una caída de -11,4%. El Eurostoxx50 sumó +19,2% y el Ibex35, +22,8%.

Dentro de la bolsa europea, los sectores que mejor se comportaron en el periodo fueron el retail (+34,4%), tecnología (+31,7%) y construcción y materiales (+30,6%). Por el contrario, el peor comportamiento se registró dentro de las compañías de bienes de materias primas (-6,5%), alimentación y bebidas (-3,0%) y petróleo (+3,4%).

Las divisas también respondieron a los cambios de expectativas sobre la futura evolución de los tipos de interés. El euro registró un mínimo anual de 1,047 a principios de octubre, pero finalizó el periodo fortaleciéndose hasta 1,11, por el tono más complaciente de la Reserva Federal frente al BCE.

Finalmente, en el mercado de materias primas se produjo una notable volatilidad en el precio del petróleo como consecuencia de las decisiones de reducción de la producción de la OPEP+ y en la parte final del año, por el estallido del conflicto bélico en Gaza. El saldo anual terminó siendo negativo, -10,3% en el caso del Brent, que cerró 2023 en 77\$/barril.

Perspectivas de mercado

Pensábamos que 2023 iba a ser positivo para los mercados financieros y ha sido bastante mejor de lo que imaginábamos. Tan positivo que una parte de la rentabilidad que esperábamos para el 2024 podemos decir que ya se ha anticipado en este 2023.

Los mercados parecen estar descontando el mejor de los escenarios: bajadas muy fuertes de los tipos de interés por parte los bancos centrales, posibilitadas por unos datos de inflación a la baja, y con una economía aguantando bien y sin desequilibrios.

La complacencia de los mercados se ve reflejada no sólo en las fuertes revalorizaciones de las bolsas y de los bonos sino también en la importante bajada de las volatilidades y en el sentimiento tan positivo que hay.

El escenario de normalización económica en el que estamos debería traducirse en un comportamiento positivo de los mercados en 2024, aunque en los primeros meses podría haber volatilidad, fruto de un agotamiento normal tras las fuertes subidas de los últimos meses y del alto nivel de complacencia, así

como de los posibles riesgos de un rebote temporal de la inflación o de unos datos de actividad más débiles de lo visto hasta ahora en Estados Unidos.

Aun así, esperamos un 2024 que termine en positivo, pero donde haya volatilidad en los primeros meses por las altas valoraciones ya alcanzadas por algunos activos.

Por eso creemos que será crucial para conseguir esa rentabilidad adicional que buscamos, una buena selección de los activos, invirtiendo en aquellos con mayor potencial de revalorización, estando rápidos en tomar beneficios en los que mejor se comporten, y acertando en las oportunidades que dé el mercado para subir o bajar exposición de manera táctica, tanto en los niveles de inversión y en la selección de valores en renta variable, como en la duración en renta fija.

De esta forma, la estrategia de inversión del Fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo las líneas de actuación mencionadas anteriormente, si bien dada su política de inversión el fondo evolucionará acorde con el comportamiento de su índice de referencia.

> Modalidad América.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

El fondo Bankinter Índice América, FI se ha mantenido invertido durante el periodo entorno al 100% en futuros sobre el S&P y ETFs sobre el mismo índice dado que su política de inversión es tratar de dar una rentabilidad similar a este índice.

El porcentaje invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) representa el 0% del patrimonio a cierre del período a través de un ETF.

b) Índice de referencia

La gestión del fondo está vinculada a su índice de referencia. A cierre del periodo, la correlación lineal del fondo con su índice de referencia ha sido del 95% El tracking error ha sido del 0.83%, frente a su índice de referencia inferior al indicado en su folleto informativo

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio ha variado en un 21,68%.

El número de partícipes ha variado en un -4,15%

En este plazo el fondo ha experimentado una rentabilidad del 21,7% frente al -22,51% de su índice de referencia.

Durante el periodo, los gastos corrientes soportados por el fondo han tenido un impacto de -1,11%.

La rentabilidad media de la liquidez durante el periodo ha sido 3,66%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el período

El Fondo ha realizado durante el período operaciones de compra-venta de futuros sobre el S&P 500 y ETF de IShares sobre el mismo subyacente, para mantener el nivel de inversión al 100% teniendo en cuenta las entradas y salidas de patrimonio.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo ha realizado durante el plazo operaciones de compra-venta de futuros sobre índices. El resultado de la inversión en estas operaciones ha supuesto una rentabilidad del 18,01% sobre el patrimonio medio del fondo. La estrategia de inversión en derivados ha buscado en todo momento dar una rentabilidad similar a la del índice de referencia.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

El nivel medio de apalancamiento en derivados durante el periodo ha sido de 99,15% y la volatilidad del valor liquidativo del fondo de ha sido del 12,71%, volatilidad similar al del índice de referencia en el mismo plazo.

Al replicar el comportamiento del índice a través de futuros el fondo no tiene prácticamente riesgo divisa, excepto por las garantías depositadas de los futuros contratados y

las pérdidas y ganancias diarias generadas por la liquidación diaria de dichos futuros, obteniendo una rentabilidad lo más parecida al índice en su divisa correspondiente.

> Modalidad Asia.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

El fondo Bankinter Índice Japón, FI se ha mantenido invertido durante el periodo entorno al 100% en futuros sobre el Topix y ETFs sobre el mismo índice dado que su política de inversión es tratar de dar una rentabilidad similar a este índice.

El porcentaje invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) representa el 5,95% del patrimonio a cierre del período a través de un ETF.

b) Índice de referencia

La gestión del fondo está vinculada a su índice de referencia. A cierre del periodo, la correlación lineal del fondo con su índice de referencia ha sido del 92%. El tracking error ha sido del 2,68%, frente a su índice de referencia inferior al indicado en su folleto informativo

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC, y rml

El patrimonio ha variado en un 55,71%.

El número de partícipes ha variado en un 45,49%

En este plazo el fondo ha experimentado una rentabilidad del 27,36% frente al -32% de su índice de referencia.

Durante el periodo, los gastos corrientes de la clase soportados por el fondo han tenido un impacto de -1,12%.

La rentabilidad media de la liquidez durante el periodo ha sido 3,26%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el período

El Fondo ha realizado durante el período operaciones de compra-venta de futuros y ETF de Lyxor sobre el Topix para mantener el nivel de inversión al 100% teniendo en cuenta las entradas y salidas de patrimonio.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo ha realizado durante el plazo operaciones de compra-venta de futuros sobre índices. El resultado de la inversión en estas operaciones ha supuesto una rentabilidad del 21,79% sobre el patrimonio medio del fondo. La estrategia de inversión en derivados ha buscado en todo momento dar una rentabilidad similar a la del índice de referencia.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3.- EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

El nivel medio de apalancamiento en derivados durante el periodo ha sido de 92,44% y la volatilidad del valor

liquidativo del fondo de ha sido del 13,89%, volatilidad similar al del índice de referencia en el mismo plazo.

> Modalidad Dividendos.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante el año se ha mantenido un nivel de inversión medio en renta variable cercano al 95%.

Durante el año hemos tenido dos sectores con una sobreponderación clara, financiera y tecnológica por motivos diferentes, en el caso del sector financiero debido a las subidas de tipos de interés que se han producido durante el 2023 y en el caso de tecnología por la revolución que se está produciendo entorno a la inteligencia artificial.

Como principales posiciones hemos tenido, Caixabank, BNP, ASML, SAP, Schneider y Novartis entres toras.

b) Índice de referencia

El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio del fondo ha aumentado un 8,6%, en el periodo.

El número de partícipes del fondo ha aumentado un 1,4%, en el periodo.

Como consecuencia de esta gestión el fondo ha obtenido una rentabilidad en el anual del +13,6%.

Durante el periodo considerado del anual, los gastos corrientes soportados por el fondo han tenido un impacto de 1.81% en su rentabilidad.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el año hemos estado invertidos en aquellos sectores que se ha visto favorecidos por subidas de tipos de interés, sector financiero y aquellos sectores más resistentes a una desaceleración macroeconómica (farma y tecnología) y hemos estado infraponderados en aquellos sectores más perjudicados por las subidas de tipos (utilities, real state) o con valoraciones altas y muy vinculadas al ciclo económico (industriales).

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

También se han realizado operaciones de compraventa de futuros sobre índices bursátiles para ajustar los niveles de inversión a nuestro objetivo de asset allocation. En concreto hemos realizado operaciones sobre el futuro de Eurostoxx50. El resultado de la inversión en estas operaciones durante el período ha supuesto una rentabilidad del +0,51% sobre el patrimonio medio del fondo, siendo el nivel medio de apalancamiento de dicho fondo, correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 3,79%.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del valor liquidativo del fondo ha estado alrededor del 11,44%, volatilidad muy similar a la de su benchmark.

> Modalidad Divisa Internacional.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

En línea con la evolución económica y financiera del semestre detallada en los párrafos anteriores se han ido realizando cambios en la cartera tanto en renta fija como renta variable. En renta Fija se comienza el periodo reduciendo la duración de la cartera, vendiendo activos de tramo medio y comprando tramo corto, aprovechando las atractivas rentabilidades que existen en ese plazo. En marzo, con la quiebra de SVB, empiezan a cambiar las expectativas sobre las subidas de tipos en EE.UU. y se comienza a subir la duración de la cartera a través, en un primer momento, de activos conservadores como el futuro del bono alemán a 5 años con vencimiento de junio, a lo largo del año se sigue subiendo la duración de forma progresiva.

En renta variable, se comienza el año subiendo niveles de inversión un 2%. Tras la fuerte revalorización experimentada por el mercado en el primer mes del año, a finales de enero, se decide cubrir parte de la exposición a renta variable a través de opciones sobre el SX5E y SPX con vencimiento junio que se rolan a lo largo del año.

Desde el punto de vista geográfico, en Abril se sube un 2% sobre el peso de renta variable de EE.UU frente Europa. Aprovechando el buen comportamiento relativo del mercado americano frente al europeo a principio del segundo semestre se vende un 1,5% de EE.UU y se destina a Europa, estrategia que se deshace en septiembre. En ese mismo momento se reduce en un 2,10% la exposición a emergentes y se destina a Europa 0,7% y a EE.UU 1,4%.

El fondo termina el periodo invertido en niveles cercanos al 60,6% sin tener en cuenta la cobertura con opciones.

En el primer semestre se hacen dos bajadas de USD, la primera a finales de abril pasando del 17,6% al 16,2% sobre patrimonio y el segundo a mediados de mayo situando el objetivo en 14,8% sobre patrimonio. A comienzos del segundo semestre se incrementa peso a niveles de 1.125 desde el 14.8% hasta el 16.2% sobre patrimonio, cerrando el semestre con un peso de dólar sobre patrimonio del 16,4%.

b) Índice de referencia

El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio del fondo ha aumentado de 58,2 millones a 60,6 millones.

El número de partícipes del fondo ha disminuido de 3288 a 3221.

Como consecuencia de esta gestión el fondo ha obtenido una rentabilidad en el año del 11,46%.

Durante el periodo considerado del año, los gastos corrientes soportados por el fondo han tenido un impacto de -1,85%. De los cuales, un -1,44% corresponde a los gastos del propio fondo y un -0,41% a los gastos indirectos por inversión en otros fondos.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

El fondo termina el periodo invertido en niveles cercanos al 60,6%

En cuanto a Renta Variable, tras la caída de los mercados en diciembre de 2022, en enero se incrementa el peso en renta variable sobre patrimonio un 2%.

A finales de enero, tras la fuerte subida del mercado, se decide cubrir parte de la exposición a renta variable con opciones sobre el SX5E y el SPX que se van rolando a lo largo del año.

En Europa, al comienzo del año, se cambia el fondo DPAM B Funds por el M& G EU Strateg, con este cambio incrementamos ligeramente el sesgo hacia value. A su vez, en EE.UU, se sustituye el Abrdn North American Smaller por el Thrdndl Small para posicionarnos en un fondo menos concentrado. En abril, se vende el AB US Select, no está funcionando como esperábamos y se decide sustituirlo por el Brown Adv US Sust Growth y el LM -Cb Value. A mediados de Octubre en Emergentes se decide salir del Amundi de Asia por las dudas en sobre la recuperación de China y se sustituye por el JPM de Emergentes, un fondo más defensivo con el objetivo puesto en el dividendo. A finales de noviembre, se reduce el fondo de sesgo value FT Legg Mason Value por su excesiva concentración en financieras y compañías de energía, se traslada ese peso (5%) a Small caps por el enorme gap de valoración que habían abierto respecto el índice S&P 500 y la valoración atractiva. Se hace a través del fondo TH US Small Cap.

Con el objetivo de posicionar el fondo de una manera más equilibrada, sectorialmente hablando, a mediados de Julio, se decide deshacer la posición en el fondo temático de infraestructuras y comprar el fondo Global JPM Select, un fondo blend basado en análisis fundamental con una cartera diversificada, tanto sectorial como geográficamente.

Desde el punto de vista geográfico, en Abril se sube un 2% sobre el peso de renta variable de EE.UU frente Europa. Aprovechando el buen comportamiento relativo del mercado americano frente al europeo a principio del segundo semestre se vende un 1,5% de EE.UU y se destina a Europa, estrategia que se deshace en septiembre. En ese mismo momento se reduce en un 2,10% la exposición a emergentes y se destina a Europa 0,7% y a EE.UU 1,4%.

El fondo termina el mes con una exposición sobre renta variable: a Europa del 25%, 57,7% a EE.UU, 6,3% Japón y 11% a Emergentes.

En Renta Fija, se comienza el año reduciendo la duración de la cartera, aprovechando el repunte de los plazos cortos de la curva europea, se venden activos de medio plazo y se compran tanto Letras del tesoro como fondos de muy corto plazo con Tires atractivas. Se decide vender la totalidad del Eurizon Fund, fondo de gobierno europeo con duración cercana a los 4 años, y un 6% de bonos de la unión europea y la totalidad del Fondo de Gobierno Epsilon y se invierte en letras del tesoro españolas, francesas e italianas. En febrero se reduce una parte de la posición en el fondo de renta fija flexible T Rowe Dynamic. El fondo tuvo muy buen comportamiento en 2022, pero había empezado 2023 con una duración financiera muy corta y una duración crediticia negativa que le estaban pasando factura

en estos primeros compases del año, se decide cambiar por papel comercial de emisores de alta calidad crediticia. Posteriormente se decide vender parcialmente el Nordea 1 Low durat. y sustituirlo por pagarés de Bankinter. En la segunda parte del año se comienza bajando el peso de cédulas destinando dicho peso a los tramos cortos y medios de la curva tanto en crédito como en gobierno. El movimiento se hace a través de la venta tanto del Nordea 1 y la compra del R-Co Conv.Cred. A principios de agosto se decide subir ligeramente la duración de la cartera, se hace a través de la cartera de bonos al contado, se venden letras y se sustituyen por bonos de gobierno de mayor plazo.

En la última parte del año se vende la totalidad del Ishares Euro Covered Bond y se sustituye por el fondos de crédito direccional Pimco FD-LD Glb.

En el primer semestre se hacen dos bajadas de USD, la primera a finales de abril pasando del 17,6% al 16,2% sobre patrimonio y el segundo a mediados de mayo situando el objetivo en 14,8% sobre patrimonio. A comienzos del segundo semestre se incrementa peso a niveles de 1.125 desde el 14.8% hasta el 16.2% sobre patrimonio, cerrando el semestre con un peso de dólar sobre patrimonio del 16,4%.

Los activos que más han contribuido positivamente a la rentabilidad han sido Brown Adv US Sust Grow (191 pb), SPDR S&P ETF (171 pb) y Ishares S&P 500 eur-h (121 pb)

La rentabilidad media de la liquidez durante el periodo ha sido del +2,66%.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

También se han realizado durante el periodo operaciones de compraventa de futuros sobre índices bursátiles para ajustar los niveles de inversión a nuestro objetivo de asset allocation. En concreto hemos realizado operaciones sobre el futuro de Eurostoxx50 y el S&P500. Por otro lado, hemos realizado operaciones sobre el futuro del euro-dólar para cubrir parcialmente nuestro riesgo divisa y ajustarlo a nuestro asset allocation. El resultado de la inversión en estas operaciones durante el periodo ha supuesto una rentabilidad del 0,45% sobre el patrimonio medio del fondo, siendo el nivel medio de apalancamiento de dicho fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 35,49%.

d) Otra información sobre inversiones

Con esto, el porcentaje invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) representa el 72,69% del patrimonio a cierre del periodo, siendo la gestora más significativa State Street (8,37%).

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

Durante el periodo, la volatilidad del valor liquidativo del fondo ha sido 5,88%, volatilidad ligeramente inferior a la de su benchmark.

> Modalidad Europa.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

El fondo ha mantenido un nivel de inversión medio en el periodo entre el 85 y el 95%.

Desde un punto de vista geográfico nuestra exposición está mayoritariamente centrada en valores denominados en Euro, representando Alemania, Francia, España y Holanda nuestras principales apuestas.

b) Índice de referencia

El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio es de 38.399 miles de euros a final del periodo desde 36.090. El número de partícipes ha pasado de 1.291 a 1.237 al final del periodo.

Como consecuencia de dicha gestión, ha registrado una rentabilidad en el periodo del +12,08%.

Durante el periodo, los gastos corrientes soportados han tenido un impacto de -2,12% en su rentabilidad.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

En el conjunto del año hemos seguido teniendo un posicionamiento defensivo por el impacto negativo del alza de los tipos de interés.

Los principales contribuidores han sido Amadeus, SAP y Deutsche Telekom.

Amadeus es una compañía tecnológica que distribuye billetes de aerolíneas y ofrece servicios de IT a aerolíneas, aeropuertos y hoteles. En 2023 se benefició de la recuperación continuada de los viajes que se produjo después de la pandemia.

SAP es una compañía de software para gestión de recursos empresariales que se beneficia de la migración a la nube y del paso de un modelo de licencias a un modelo de suscripción. Estos dos efectos mejoran la fidelidad de los clientes y la rentabilidad de la compañía.

Deutsche Telekom es el antiguo monopolio de las telecomunicaciones en Alemania pero cuenta con una participación de casi el 50% en T-Mobile US que es uno de los activos de telecomunicaciones que más crece en el mundo tras haber comprado Sprint, el cuarto operador móvil en EEUU, y haber consolidado el mercado a tres jugadores móviles.

La rentabilidad media de la liquidez durante el periodo ha sido del -2,52%.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo ha realizado durante el periodo operaciones de compraventa de futuros y opciones sobre índices europeos. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del +1,57% sobre el patrimonio medio del fondo en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento del fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 16,78%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados ha perseguido, en todo momento, la consecución de una mayor o menor correlación de la cartera con la

evolución de los mercados de renta variable en los que invierte el fondo de acuerdo con la política de inversión definida en su folleto.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el periodo la volatilidad del valor liquidativo ha sido del 11,40%, siendo ligeramente superior a la del MSCI Europe durante dicho periodo.

De esta forma, la estrategia de inversión del Fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo las líneas de actuación mencionadas anteriormente, si bien dada su política de inversión el fondo evolucionará acorde con el comportamiento de su índice de referencia.

> Modalidad Inversión Mixta.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

El fondo termina el año con una duración de 1,53 años desde 1,32 a final de 2022. En términos de cartera, supone haber pasado de una duración de cartera de 2,94 a 3,40 años.

La duración fue incrementándose de forma paulatina durante el año, a medida que las rentabilidades iban resultando más atractivas.

El fondo arrancó el año sobreponderado a crédito frente a gobiernos, y dentro de crédito, sobreponderado en financieros frente a corporativos. Se mantuvo este posicionamiento durante el año.

Por lo que se refiere a la renta variable, hemos mantenido un nivel de inversión medio del 55%. Comenzamos el año por encima de esa referencia, aunque lo fuimos reduciendo a lo largo del periodo para terminar el ejercicio ligeramente por debajo del nivel medio.

b) Índice de referencia

El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio del fondo ha disminuido un 7,30% en el periodo, siendo al final del mismo el que puede verse en el apartado 2 del presente informe.

El número de partícipes del fondo ha disminuido un 8,70% en el periodo según puede verse en el apartado 2 del presente informe.

Como consecuencia de esta gestión, el fondo ha registrado una rentabilidad de +5,81%. Los gastos corrientes soportados han tenido un impacto de -1,81%.

La rentabilidad media de la liquidez en el periodo ha sido de 1,72%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

En Renta Fija el fondo termina el año con una duración de 1,53 años desde 1,32 a final de 2022. En términos de cartera, supone haber pasado de una duración de cartera de 2,94 a 3,40 años.

La duración fue incrementándose de forma paulatina durante el año, a medida que las rentabilidades iban resultando más atractivas.

El fondo arrancó el año sobreponderado a crédito frente a gobiernos, y dentro de crédito, sobreponderado en financieros frente a corporativos. Se mantuvo este posicionamiento durante el año.

Por tipología de activos los bonos de gobierno y similares suponen un 17% del patrimonio, los de entidades financieras 20%, y los de corporativos un 12%, Las duraciones medias son de 4,43, 2,71 y 2,60 respectivamente.

Respecto a la renta variable, a lo largo del año aumentamos el peso de los sectores de consumo estable, salud, telecomunicaciones, tecnología, real estate y utilities, en detrimento de otros como consumo discrecional, industriales, financieras y materiales. Terminamos el ejercicio con un perfil de cartera más equilibrado, aunque aún con un sesgo ligeramente defensivo.

Los principales movimientos de valores en el período han sido la salida de Volkswagen, IAG, Autoliv, Kering, UBS, Lloyds, Allfunds, Shell, Rockwool, Teleperformance, Valmet, Ferrovial, Schneider, GN Store Nord, Sanofi, Bayer, Lonza, Infineon, Capgemini, Air Liquide, Norsk Hydro, LEG Immobilien, EON y Orsted, y la entrada en Deutsche Telekom, Pirelli, Barry Callebaut, Heineken, ING, Repsol, Schindler, Vinci, Spirax-Sarco, Merck, Stora Enso, Soitec, Segro, Iberdrola, Orange, Intesa San Paolo, Beazley, Deutsche Post, Arkema y Lanxess (estas seis últimas posiciones ya cerradas).

Dentro de la cartera de renta variable los valores que más han contribuido a la rentabilidad del fondo durante el año han sido ASML, Enel, BNP Paribas, Assa Abloy y Spirax-Sarco. Por el contrario, los que más han detruido han sido Teleperformance, Orsted, Bakkafront, Barry Callebaut y Bayer.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo ha realizado durante el año operaciones de compraventa de futuros. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del +0,64% sobre el patrimonio medio del fondo en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento del fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 5,23%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados ha perseguido, en todo momento, la consecución de una mayor o menor correlación de la cartera con la evolución de los mercados en los que invierte el fondo de acuerdo con la política de inversión definida en su folleto.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

Durante el periodo la volatilidad del valor liquidativo ha sido del 6,96%, ligeramente superior a la de su índice de referencia.

> Modalidad Sectorial.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante el periodo y con este escenario, hemos mantenido un nivel medio de inversión del 93.75%, moviéndonos en el rango entre el 90% y el 97,5%, intentando en todo momento beneficiarnos de las oscilaciones en los mercados de renta variable.

Desde un punto de vista geográfico el fondo tiene una exposición mayoritaria a Estados Unidos.

b) Índice de referencia

El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio es de 49.505 miles de Euros a final del periodo desde 33.510.

Como consecuencia de dicha gestión, ha registrado una rentabilidad en el periodo del +44,86%.

Durante el periodo, los gastos corrientes soportados han tenido un impacto de -1,57% en su rentabilidad.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Las mayores aportaciones del año han venido por parte de Advanced Micro Devices, Amazon y Micron.

A través de Advanced Micro Devices hemos jugado la rápida adopción de la Inteligencia Artificial auspiciada por el lanzamiento de Chat GPT por parte de la compañía Open AI que está participada por Microsoft. Este lanzamiento ha hecho que muchas otras compañías estén desarrollando Large Language Models (Modelos de Lenguaje Extendidos) que son la base de los programas de Inteligencia Artificial Generativa. Estos procesos son intensivos en capacidad computacional y han generado una explosión de demanda de circuitos de procesamiento. Nvidia ha sido la compañía más beneficiada ya que produce GPUs (unidades de procesamiento de gráficos) que son las más eficientes a la hora de entrenar los modelos. AMD está desarrollando sus propios procesadores para rivalizar con Nvidia. Creemos que AMD ofrece un mayor potencial de revalorización.

Amazon se beneficia de la recuperación de su negocio de alquiler de servidores una vez los clientes ya han pasado por una fase de racionalización. Además, esperamos que el negocio retail siga mejorando su rentabilidad.

Micron es un fabricante de Memoria americano. Memoria ha pasado por uno de sus peores crisis por sobre-capacidad pero la oferta se está disciplinando y el boom de la Inteligencia Artificial genera mayor demanda de memoria y de nuevos tipos de memoria como la de alto ancho de banda.

La rentabilidad media de la liquidez durante el periodo ha sido del -3,61%.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo ha realizado durante el periodo operaciones de compraventa de futuros y opciones sobre el índice Nasdaq así como sobre futuros sobre acciones. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del 11,13% sobre el patrimonio medio del fondo en el

periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento del fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 31,98%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados ha perseguido, en todo momento, la consecución de una mayor o menor correlación de la cartera con la evolución de los mercados de renta variable en los que invierte el fondo de acuerdo con la política de inversión definida en su folleto.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

Durante el período de referencia la volatilidad del valor liquidativo ha sido del 15,71%, ligeramente por debajo de la del índice de referencia en el mismo plazo.

De esta forma, la estrategia de inversión del Fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo las líneas de actuación mencionadas anteriormente, si bien dada su política de inversión el fondo evolucionará acorde con el comportamiento de su índice de referencia.

> Modalidad Ahorro Renta Fija.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

Gestión activa de la duración de fondo durante el periodo a través de bonos corporativos y de gobierno.

b) Índice de referencia

El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio del fondo ha aumentado un 19,70% en el periodo.

El número de partícipes del fondo ha aumentado un 14,67% en el periodo.

Como consecuencia de dicha gestión, ha registrado una rentabilidad en el año del +3,47%. Esta rentabilidad queda por encima de la media de los fondos de renta fija corto plazo, dado su perfil de gestión más activa frente a estos fondos de renta fija más conservadores y con el índice de referencia.

Los gastos directos soportados en el periodo (comisión de gestión, depositario, auditoria...) han sido del 0,66%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el año 2023, ha sido un año de movimientos importantes que nos ha hecho movernos en un rango de duración amplio, desde 1,1 años hasta el 1,40 años, para cerrar este periodo en 1,20 años. El año ha sido especialmente volátil en deuda soberana debido a los cambios de política monetaria ante las incertidumbres de la economía. Sin embargo, hemos visto un comportamiento más estable durante el año en los bonos corporativos. En este

entorno, nuestra estrategia fue ir acompañando el mercado combinando tanto en deuda soberana, como bonos corporativos, pero ha sido en el último trimestre, donde hemos visto una aceleración fuerte en el de precios de bonos soberanos que nos ha hecho incrementar la exposición a estos activos.

Nuestra inversión principal ha estado centrada en deuda corporativa debido a la estabilidad económica y una curva de rendimientos más positiva que la del resto de activos en renta fija. Durante el año también hemos utilizado la deuda soberana como refugio o cobertura para evitar los momentos más volátiles. La exposición en Italia, al ser la más líquida, pero algo inestable en momentos de incertidumbre, nos hemos movido en un rango entre el 5% al 20%. También hemos variado la duración en diferentes puntos de la curva, aprovechando así, sus movimientos de inclinación y aplanamiento. En deuda española, nuestra estrategia ha sido más conservadora al no tener tantas alternativas si bien, también hemos hecho algunos cambios aprovechando algunos movimientos de la curva. Además, durante el año hemos tenido presencia en otros países como Alemania, donde hemos comenzado invirtiendo en vencimientos medios ante la mejora de los diferenciales contra otras curvas como la española y/o italiana. El resto de las inversiones en deuda soberana se han invertido también países núcleo como Francia que nos ha permitido diversificar y proteger la cartera en momentos de incertidumbre y volatilidad. Además, hemos mantenido en nuestra cartera, los bonos SURE, instrumentos emitidos por la UE. Esta inversión se ha realizado en bonos de medio plazo mejorando así nuestro rating medio de la cartera y con un peso de media sobre el patrimonio de 5%.

Aunque el mercado se ha mantenido positivo, el ajuste en las curvas nos ha devuelto las alternativas más tradicionales en vencimientos de corto plazo, como letras del tesoro y pagares empresariales. También el ajuste de las curvas se ha visto reflejado en el repo diario con tipos positivos, lo cual, nos ha permitido tener más liquidez y estar obligados a estar invertidos. La estrategia principal en este aspecto ha sido aumentar los niveles de liquidez hasta niveles puntuales cerca del 20%. A cierre del año, la posición en liquidez quedó en el 3%. En posiciones tácticas, tomamos posición en activos ligados a la inflación mediante compra de bonos soberanos ligados a la inflación por medio de un fondo de otra entidad de cara a protegernos por el incremento de la inflación a nivel mundial.

En este periodo, las inversiones en deuda pública restaron rentabilidad al fondo, dejando una contribución positiva del +1,04%. La deuda italiana y española fueron las que más aportaron con +0,46% y +0,36% en rentabilidad respectivamente. En la deuda italiana destacamos el bono 1,75% vto. 30/5/24 y 4,5% vto. 1/03/24 con una revalorización del +3,23% y +3,15% respectivamente. En deuda española, el bono español el bono 1,5% vto. 30/4/27 con una rentabilidad de +3,72% y el bono 4,8% vto. 31/1/24 con una rentabilidad de +1,97%. Las inversiones que más nos han aportado fueron el bono italiano 1,85% vto. 1/07/25 con +0,08% y el bono español 1.5% vto. 30/4/27 +0,07% respectivamente.

Adicionalmente y de cara a mantener una exposición puntual en activos y/o mercados algo más ilíquidos e inaccesibles hemos tenido posiciones en fondos de otras gestoras. Hemos mantenido una media alrededor del 5% en fondos con diferentes estrategias tanto en bonos de alto rendimiento (High Yield), ligados a la inflación, y de bonos corporativos flotantes de corto plazo. Este tipo de

activos nos ha aportado +0,04% a la rentabilidad positiva.

La rentabilidad media de la liquidez durante el periodo ha sido del +1,83%.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

En derivados, durante el año, hemos ido realizando diferentes estrategias combinando futuros y opciones tanto como inversión como cobertura ante las nuevas incertidumbres. El fondo ha realizado durante el año operaciones de compraventa de futuros sobre bonos en tramos de 2, 5 y 10 años tanto en Europa como en EE.UU. Cerramos el año con posiciones largas para aumentar la duración y tener un nivel de liquidez razonable de cara a final de año. El resultado de las inversiones y coberturas en estos activos ha sido de -0,13% sobre el patrimonio medio del fondo en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento del fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 2,38%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados ha perseguido, en todo momento, la consecución de una mayor o menor correlación de la cartera con la evolución de los mercados de renta fija en los que invierte el fondo de acuerdo con la política de inversión definida en su folleto.

d) Otra información sobre inversiones

En bonos corporativos, hemos ido aumentando la exposición ya que han sido los activos con mejores rentabilidades con respecto a la deuda soberana. Principalmente nuestro núcleo de inversión se ha centrado en bonos con grado de inversión. Nuestra exposición en bonos corporativos comenzó en el 57% del patrimonio y hemos llegado hasta el 80% pero con las ventas hemos podido bajar el peso hasta terminar en el 73%. Hemos participado en el mercado primario durante todo el año, pero con ciertos límites, ya que el mercado ha sido muy diferente entre, primera y segunda parte del año, donde ya al final las emisiones de corto plazo se colocaban en tasas muy atractivas. En secundario, hemos mantenido la estrategia de reforzar el medio plazo para acompañar al mercado, pero solo con ofertas puntuales. En bonos corporativos, hemos mantenido el peso en el entorno del 27% si bien hemos llegado a un máximo del 35%, mientras el sector financiero pasó de un máximo de 40% al 35%. En financieros, nuestra mayor exposición ha estado centrada en los Senior Unsecured mientras que en los Senior Preferred y en los tramos más subordinados como Senior Non Preferred han estado igualados. El sector financiero ha contribuido a la rentabilidad del fondo en un 1,64% siendo la emisión de Bankinter 0,875% vto. 8/7/26 con un +7,46% y el Sydbank 0,5% vto. 10/11/26 con un +7,37% las que más han aportado. La deuda corporativa ha aportado un +1,14% en rentabilidad durante el año destacando el bono de Fresenius 0,375% vto. 28/9/26 con un +8,14% y el bono LeasePlan 0,25% vto. 7/9/26 con un +7,62%. Sectorialmente, hemos centrado las inversiones en los sectores cíclicos y no cíclico, al haber tenido durante el año incertidumbres y luego certeza que la economía no iba a entrar en una recesión profunda.

A la fecha de referencia (29/12/2023) el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 1,52 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 3,56%.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

Durante este año, la volatilidad del valor liquidativo del fondo ha sido del 0,99%, igual que el índice de referencia en el mismo periodo que ha sido de 0,99%, a pesar de tener una gestión más activa que su índice. Mientras, la letra española a 12 meses ha presentado un nivel del 0,76%.

> Modalidad Renta Fija Largo Plazo.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

El fondo cierra el año con una duración de 3,43 años, 0,50 por encima del año anterior. La duración fue incrementándose de forma paulatina durante el año, a medida que las rentabilidades iban resultando más atractivas. En el primer trimestre se subió hasta 2,50 años, y en agosto hasta los 3 años. Alcanzamos un máximo de duración durante del año por encima de 4 años. Antes de finales de año después de la caída de las tires tan importante vimos en el último trimestre del año volvimos bajar la duración medio año. Cerramos el año en 3,43.

b) Índice de referencia

El índice de referencia del fondo se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio del fondo, aumenta un 59,49% en el periodo.

El número de partícipes del fondo, ha aumentado un 6,89% en el periodo.

Como consecuencia de esta gestión, el fondo ha registrado una rentabilidad de 5,14%, por encima de su índice de referencia (+3.91%). Los gastos corrientes soportados han tenido un impacto de -1,36%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

El fondo cierra el año con una duración de 3,43 años, un año por encima del año anterior.

El fondo arrancó el año sobreponderado a Crédito frente a Gobiernos, pero se redujo esa sobreponderación ya en el mes de febrero. A final de año de la duración del fondo un 53% corresponde a Gobiernos y un 47% a crédito.

Durante todo el año se mantuvo la sobreponderación al sector financiero frente al de corporativos.

Incrementamos la posición de financieros de 40,98% hasta 52,50%. Bajamos la posición de cedulas y incrementamos la posición de financieros por bonos senior y Senior Preferred. Incorporamos posiciones en Unicredito 2029, Kutxabank 2028, y Caixabank 2028 y 2030. Aumentamos la posición de bonos corporativos también en el periodo desde niveles de 18% a 32%, comprando bonos de AT&T 2029, Verizon 2029, ABIBB 2027 y CEPSA 2025.

Las mayores subidas de precio en el año corresponden a los bonos de AGSBB 3,25% 2049 (+15,01%), BKTSM 1,25% 2032 (+13,14%), UCGIM 0,925% 01/2028 (+9,29%), UCGIM 4.80% 2029 (+9,28%) y CLNXSM 0,75% 11/2026 (+9,13%). Las mayores caídas para los EU 0,7% 2051(-3,03%), EIB 0% 03/2028 (-1.64%), TOYTOA 3,50% 2028 (-1,22%) y SPGB 1,45% 10/2027 (-1,20%)

La rentabilidad media de la liquidez en el periodo ha sido de 1,69%.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo ha realizado durante el año operaciones de compraventa de futuros. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del +0,27% sobre el patrimonio medio del fondo en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento del fondo correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 20,29%. La estrategia de inversión de las posiciones abiertas en derivados ha perseguido, en todo momento, la consecución de una mayor o menor correlación de la cartera con la evolución de los mercados de renta fija en los que invierte el fondo de acuerdo con la política de inversión definida en su folleto.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

Durante el periodo la volatilidad del valor liquidativo ha sido del 3,48% inferior a la de su índice de referencia

> Modalidad Renta Variable.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante el año se ha mantenido un rango de nivel de inversión de entre el 90% y el 95%, terminando el periodo en niveles cercanos al 94%.

b) Índice de referencia

La gestión del fondo está vinculada a su índice de referencia.

A cierre del periodo, la correlación lineal del fondo con su índice de referencia ha sido del 98%, y el tracking error ha sido del 3,19% inferior al indicado en su folleto informativo.

c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio del fondo ha aumentado en el periodo un 2,94%.

El número de partícipes del fondo ha disminuido en el periodo un 10,39%, según puede verse en el apartado 2.1 del presente informe.

Como consecuencia de esta gestión el fondo ha obtenido una rentabilidad anual de +19,36%.

Durante el periodo considerado del anual, los gastos corrientes soportados por el fondo han tenido un impacto de -1,83% en su rentabilidad.

La rentabilidad media de la liquidez durante el periodo ha sido de +1,03%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

A lo largo del ejercicio liquidamos nuestras posiciones en IAG, Rovi, CAF, Fluidra, Applus y FCC, valores que tras fuertes subidas nos ofrecían un potencial de revalorización ya limi-

tado. También aprovechamos el buen comportamiento de valores como Inditex, Acerinox, Ferrovial o CIE, para reducir nuestra exposición a los mismos. En el lado opuesto, metimos en cartera Vidrala, Corticerira y Sacyr, e incrementamos nuestra posición en valores que nos gustan y se habían quedado rezagados, como Cellnex, Arcelor y Línea Directa.

En la parte final del periodo, ante el escenario de bajadas esperadas de tipos en los próximos trimestres, hemos reducido nuestra posición en el sector financiero mediante desinversiones parciales en CaixaBank, Bankinter, Catalana Occidente y Santander. En el sector de consumo estable reducimos nuestra posición en Viscofan por riesgo de revisión de estimaciones, aunque lo hemos compensado con la entrada en Ebro, con mayor visibilidad de resultados a corto plazo. En utilities, tras el fuerte comportamiento del valor y una actualización estratégica por debajo de nuestras expectativas, hemos reducido la posición en Endesa, aunque la entrada en Red Eléctrica y el aumento de participación en Acciona Energía nos han llevado a incrementar la posición en el sector.

Con estas operaciones hemos reducido nuestro peso en sectores más vinculados al ciclo económico como financieras e industriales, aunque también en otros defensivos como farma, en este caso por selección de valores concretos. En el lado opuesto, hemos aumentado el peso en utilities, donde creemos que no se ha terminado de reflejar la mejora del escenario de tipos.

Tras todo ello, mantenemos un perfil de cartera equilibrado, aunque con un sesgo defensivo que hemos acentuado a lo largo del periodo.

Las principales contribuciones positivas al fondo vinieron de Inditex (3,72%), Santander (2,89%), BBVA (2,23%), Amadeus (1,51%), Iberdrola (1,47%) y Ferrovial (1,42%). En el lado opuesto, las mayores detracciones procedieron de Acciona Energía (-0,48%), Viscofan (-0,34%) y Repsol (-0,31%).

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

También se han realizado durante el anual operaciones de compraventa de futuros sobre índices bursátiles para ajustar los niveles de inversión a nuestro objetivo de asset allocation. En concreto hemos realizado operaciones sobre el futuro del IBEX.

El resultado de la inversión en estas operaciones durante el periodo ha supuesto una rentabilidad del +0,24% sobre el patrimonio medio del fondo, siendo el nivel medio de apalancamiento de dicho fondo, correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 1,03%.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica.

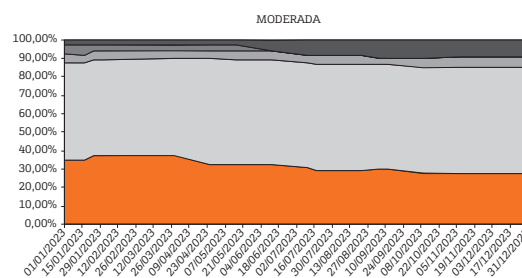
4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

Durante el anual, la volatilidad del valor liquidativo del fondo ha estado alrededor del 12,30%, inferior a la de su benchmark.

> Cartera Moderada Pías

- La composición actual de la cartera es: BK Tesorería Empresas (27,80%), BK Gestión Abierta (13,81%), BK Renta Fija a Largo Plazo (43,59%), BK Sostenibilidad (4,71%), BK Dividendos (5,36%) y BK Índice América (4,73%).
- La rentabilidad obtenida para este año es de 5,54%.

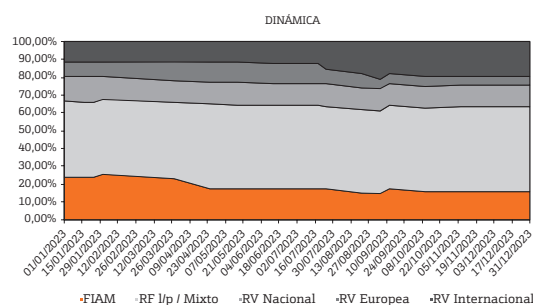
	Inversión media
BK TESORERÍA EMPRESAS	31,79%
BK GESTIÓN ABIERTA	17,31%
BK RENTA FIJA	38,47%
BK SOSTENIBILIDAD	3,51%
RV EUROPEA	0,23%
BK DIVIDENDO	2,89%
SECTOR FINANZAS	1,21%
BK I. AMÉRICA	0,56%
BK PEQUEÑAS COMPAÑÍAS	1,35%
BK ÍNDICES EMERGENTES	0,49%
BK ÍNDICE GLOBAL	2,22%



> Cartera Dinámica Pías

- La composición actual de la cartera es: BK Tesorería Empresas (16,05%), BK Gestión Abierta (8,86%), BK Renta Fija a Largo Plazo (38,28%), BK Sostenibilidad (5,62%), Renta Variable Europea (4,99%), BK Dividendo (3,92%), BK Índice América (14,56%), BK Índice Japón (2,40%), BK Pequeñas Compañías (2,51%) y BK Índices Emergentes (2,81%).
- La rentabilidad obtenida para este año es de 8,42%.

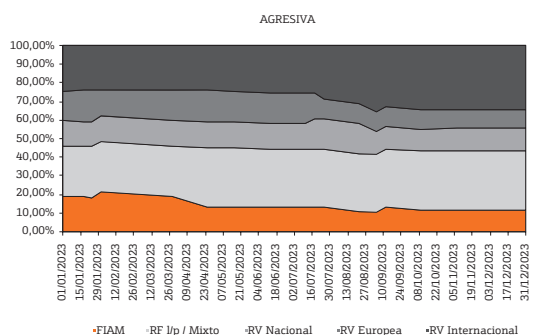
	Inversión media
BK TESORERÍA EMPRESAS	18,89%
BK GESTIÓN ABIERTA	12,39%
BK RENTA FIJA	33,05%
BANKINTER SOSTENIBILIDAD	5,56%
RV EUROPEA	5,74%
BK DIVIDENDO	4,47%
SECTOR FINANZAS	1,68%
BK ÍNDICE EUROPEO 50	0,91%
BK I. AMÉRICA	9,01%
BK I. JAPÓN	2,35%
BK PEQUEÑAS COMPAÑÍAS	2,74%
BK ÍNDICES EMERGENTES	2,89%
BK ÍNDICE GLOBAL	0,34%



> Cartera Agresiva Pías

- La composición actual de la cartera es: BK Tesorería Empresas (11,59%), BK Gestión Abierta (7,39%), BK Renta fija a Largo plazo (24,61%), BK Sostenibilidad (9,00%), Renta Variable Europea (4,93%), BK Dividendo (5,26%), BK Índice Europeo 50 (5,34%), BK Índice América (18,46%), BK Índice Japón (4,12%), BK Índices Emergentes (2,78%), Pequeñas Compañías (2,58%) y BK Megatendencias (3,94%).
- La rentabilidad obtenida para este año es de 10,76%.

	Inversión media
BK TESORERÍA EMPRESAS	14,46%
BK GESTIÓN ABIERTA	9,47%
BK RENTA FIJA A LP	20,72%
BK SOSTENIBILIDAD	8,86%
RV EUROPEA	5,65%
BK DIVIDENDO	6,76%
SECTOR FINANZAS	1,67%
BK ÍNDICE EUROPEO 50	6,38%
BK I. AMÉRICA	11,93%
BK I. JAPÓN	3,90%
BK ÍNDICES EMERGENTES	2,84%
BK MEGATENDENCIAS	4,06%
BK ÍNDICE GLOBAL	0,50%
BK PEQUEÑAS COMPAÑÍAS	2,79%



Rentabilidad del período

