

## PRIVANDALUS INVERSIONES II, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3609

Informe Semestral del Primer Semestre 2024

**Gestora:** 1) UNIGEST, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** CECABANK, S.A. **Auditor:**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

**Grupo Gestora:** UNICAJA BANCO **Grupo Depositario:** CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORRO  
**Rating Depositario:** Baa2(Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.unicorppatrimonio.es](http://www.unicorppatrimonio.es).

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

C/Titán, nº8 - 28045 Madrid - Teléfono: 915 313 269

### Correo Electrónico

[apoyoredunigest@grupounicaja.es](mailto:apoyoredunigest@grupounicaja.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 25/03/2009

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro Perfil de Riesgo: 2 en una escala del 1 al 7  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice compuesto por un 80% Bloomberg Barclays Euro Aggregate Govt 1-3 years Total Return Index, 10% MSCI Europe Net Total Return y 10% MSCI World Net TR EUR, buscando el crecimiento del capital y gestionándose con un objetivo de volatilidad máximo inferior al 5% anual. El índice de referencia se utiliza a efectos meramente informativos.  
La Sociedad invertirá entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Tendrá una exposición a renta variable inferior al 30%, y la suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área Euro más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%. En renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a 1 año en entidades de crédito de la UE o países OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. La SICAV diversificará su patrimonio en activos de renta variable y de renta fija, pretendiendo alcanzar la máxima rentabilidad posible en función del capital y del mercado, manteniendo un equilibrio entre la seguridad del mercado y la rentabilidad que no estará vinculada a ningún índice de referencia. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos para la distribución de activos por tipo de emisor público/privado, ni por duración, ni por rating, ni por sector económico, ni por países, a excepción de los países emergentes, sobre los que su exposición máxima será del 10%. La inversión en activos de renta fija con calidad crediticia y en renta variable de baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del fondo. Los criterios de inversión se ponderarán en función de las perspectivas de los mercados financieros. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. En concreto, se prevé superar dicho porcentaje en España, sin perjuicio

de que pueda ser en otros países. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. 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. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,41	0,40	0,41	1,07
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,33	2,53	3,33	1,73

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	1.267.566,00	1.329.986,00
Nº de accionistas	200,00	210,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	17.846	14,0790	13,5458	14,0906
2023	18.089	13,6008	12,8446	13,6026
2022	19.889	12,8468	12,5589	14,0464
2021	25.727	14,0340	13,6623	14,1463

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,35		0,35	0,35		0,35	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

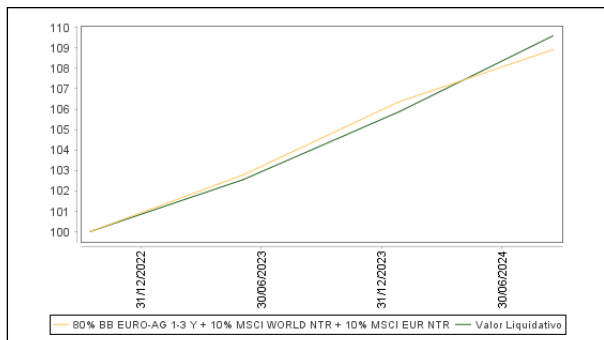
Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	Año t-2	Año t-3	Año t-5
3,52	0,70	2,80	3,47	-0,23	5,87			

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	0,70	0,35	0,34	0,35	0,36	1,43	1,30	1,34	1,29

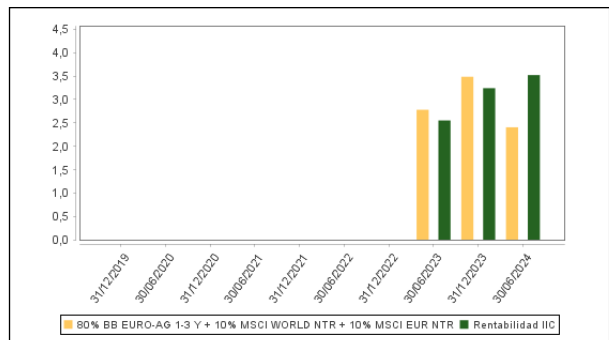
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 18 de Agosto de 2022 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 18 de Agosto de 2022

## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	16.858	94,46	16.825	93,01
* Cartera interior	1.673	9,37	2.057	11,37
* Cartera exterior	15.184	85,08	14.768	81,64
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.025	5,74	1.350	7,46
(+/-) RESTO	-37	-0,21	-86	-0,48
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>17.846</b>	<b>100,00 %</b>	<b>18.089</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

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

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	18.089	18.877	18.089	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-4,82	-7,43	-4,82	-36,54
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,47	3,16	3,47	-194,94
(+) Rendimientos de gestión	3,88	3,58	3,88	-41,28
+ Intereses	0,12	0,10	0,12	27,92
+ Dividendos	0,02	0,09	0,02	-77,09
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	3,74	3,39	3,74	7,89
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,43	-0,43	-0,43	-92,49
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,35	-0,35	-3,44
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-3,44
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	10,43
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,03	3,94
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-99,98
(+) Ingresos	0,02	0,01	0,02	-61,17
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,01	0,02	38,75
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-99,92
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>17.846</b>	<b>18.089</b>	<b>17.846</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

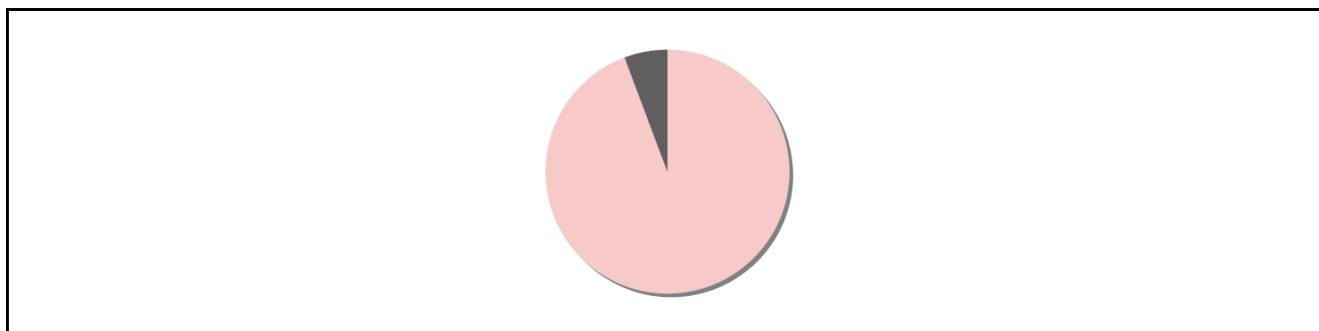
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC	1.673	9,38	2.057	11,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.673	9,38	2.057	11,37
TOTAL IIC	15.184	85,09	14.768	81,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	15.184	85,09	14.768	81,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	16.858	94,46	16.825	93,01

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

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

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplica

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X

	SI	NO
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

g) Por el saldo mantenido en la cuenta corriente de la sicav en Unicaja Banco durante el periodo de referencia de este informe se ha generado unos intereses de 1.888,25 euros.

h.1) Por el saldo mantenido en la cuenta corriente de la sicav en el depositario durante el periodo de referencia de este informe, se ha generado unos intereses de 20.623,88 euros.

h.2) La Gestora dispone de procedimientos y normas de conducta respecto a las operaciones vinculadas, en los términos previstos en los artículos 67 de la LIIC, 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012, de 12 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva y cuenta con un procedimiento simplificado de operaciones vinculadas repetitivas.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LA SICAV.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados

El primer semestre del año ha estado marcado por las expectativas de los inversores sobre la acción de los Bancos Centrales, los mensajes de las autoridades monetarias y la evolución de las variables económicas. En este sentido, el comportamiento del petróleo ha elevado la incertidumbre sobre la senda futura de los precios, con un incremento en la volatilidad condicionada por las tensiones geopolíticas, los conflictos bélicos (Rusia-Ucrania e Israel-Gaza) y las tensiones comerciales entre China y EEUU, contexto incierto que también ha empujado el precio del oro a máximos. La inteligencia artificial, y en particular su efecto sobre la productividad y el crecimiento ha ocupado un espacio relevante en el semestre, por las implicaciones globales que puede tener y los riesgos que implica (principalmente en el plano de la seguridad, con una creciente preocupación en el ámbito académico y empresarial), impulsando de forma destacada las acciones de aquellas tecnológicas más favorecidas por las nuevas tendencias, lideradas por la norteamericana Nvidia (+150%). En el último mes del semestre el resultado de las elecciones al Parlamento europeo ha eclipsado el resto de los titulares, más aún tras la disolución de la Asamblea francesa y la convocatoria de elecciones anticipadas para tratar de contener el auge de los partidos considerados de extrema derecha. A pesar de la importancia que tendrá en el devenir del año, las elecciones presidenciales en USA (noviembre) se han mantenido en un segundo plano, con el foco en los procesos judiciales que sigue enfrentando D. Trump, que en ningún caso limitan sus capacidades como candidato y de hecho no han evitado que siga liderando las encuestas. Igualmente, el anuncio de un proceso electoral anticipado en UK (día 4 de julio), con el que R. Sunak busca limitar el impacto negativo sobre la estructura del partido (las encuestas le mantienen alejado de la victoria), tampoco ha tenido la relevancia esperada, toda vez que el tono mixto de los datos económicos ha reducido el pesimismo sobre la evolución de la economía británica.

Entre los Bancos Centrales tenemos que distinguir aquellos que han iniciado el ciclo de bajadas (Banco Central Europeo,

Suiza -con dos bajadas-, Canadá, Suecia, o los bancos LATAM que ya habían iniciado las bajadas en 2023), frente a los que siguen esperando datos económicos más consistentes para dar soporte a las rebajas (Reserva Federal USA, Banco de Australia o Banco de Inglaterra), y Japón, que sigue sumido en tipos cercanos al 0% y no parece encontrar razones para normalizar sus tipos de intervención. Las comunicaciones de las autoridades monetarias y de sus miembros se han tornado especialmente importantes para los inversores, tratando de anticipar el camino que seguirá la política monetaria. Así, el BCE, tras realizar su primera rebaja de 25pb, hasta el 4,25%, ha insistido en la línea de moderación que parecen seguir los precios, apoyados en la ralentización del ciclo económico, aunque no ha establecido los siguientes movimientos a realizar, que el mercado espera se hagan en reuniones con revisión de expectativas (septiembre y diciembre, con probabilidades por encima del 60%). La Reserva Federal USA, tras comenzar el año con un ciclo esperado de rebajas agresivo (hasta cinco para 2024, con la primera en marzo), no ha movido su tipo de intervención (5,25%-5,50%), condicionado por la fortaleza que sigue mostrando la economía, especialmente el empleo, y unos precios que se están moderando a un ritmo más lento de lo esperado. Así, la autoridad monetaria de EEUU, se sigue mostrando 'data dependent?', sin prisa por ajustar, en un contexto condicionado por las elecciones a celebrar en noviembre, con el mercado descontando dos bajadas en 2024 (noviembre y diciembre). En Reino Unido, la incertidumbre política y la evolución mixta de la economía ha retrasado las bajadas (5,25%), con una solidez mayor a la esperada, si bien, al igual que para el Reserva Federal, los inversores esperan que las rebajas se produzcan en noviembre y diciembre. A pesar de haber salido del terreno de los tipos negativos, y el margen que les debería estar dando el alza en los precios, el Banco de Japón mantiene su tipo de referencia próximo al 0%, tras haber señalado su intención de elevar el tipo de intervención y haber modificado los rangos de fluctuación del 10 años, que le ha llevado a situarse por encima del 1% (que no se veía desde 2012).

Como hemos señalado, los datos económicos han seguido ocupando un lugar de privilegio, en especial los precios y su esperada moderación. Frente a la ralentización descontada a finales de 2023, el ciclo está resultando más robusto, con datos de crecimiento consistentes y precios que, si bien se están moderando, lo hacen a un ritmo menor de lo esperado, con un horizonte menos claro, donde no se descartan sorpresas al alza, que condicionen los pasos de las autoridades monetarias. En EEUU, la variación de los precios se mantiene por encima del 3%, lejos del objetivo de la Fed del 2%, con el deflactor de precios de consumo (variable preferida de la Reserva Federal) moderándose hasta el 2,6%, y los precios industriales estabilizándose en torno al 2%. La tan temida recesión en USA sigue sin materializarse, y si bien el crecimiento se ha ralentizado (1,4% en el primer trimestre de 2024, frente al 3,4% del último trimestre 2023), la economía norteamericana mantiene su tracción. La evolución de los precios en Europa, tras una cierta moderación durante la primera parte del semestre (2,4% vs. 2,9% de diciembre), sorprendía en la parte final del mismo al acelerarse hasta el 2,6%, condicionado por los efectos base de la energía y poniendo en duda la tendencia que soporta el escenario de bajadas de tipos de interés del BCE. Los precios de producción han seguido con la desaceleración iniciada en 2022 y las lecturas anuales siguen en terreno negativo (-5,7%), apoyados en una moderación de la actividad que se refleja en un crecimiento de la Eurozona que coquetea con la deflación. A pesar de haberse acelerado en el primer trimestre del año (0,4% vs. 0,1% del último trimestre de 2023), sigue lastrado por las incertidumbres que despierta la locomotora alemana y el impacto que puede tener la crisis política francesa. Por su parte, la economía china no presenta señales más claras, con una evolución anual de los precios de consumo próxima al 0% y unos precios de producción industrial en negativo (-1,4%), el gigante asiático ha perdido parte de su brillo de antaño, aunque su crecimiento económico se mantenga por encima del 5%, con cierto estancamiento en las ventas minoristas, e indicadores de confianza ligeramente por encima de la neutralidad.

Lejos de solucionarse, los conflictos bélicos globales siguen de plena actualidad, y aunque su impacto en los mercados es moderado, son fuente de preocupación entre los inversores. La guerra de Rusia-Ucrania se prolonga ya más de dos años, y su solución no parece sencilla, con una mayor implicación de los socios de la OTAN, elevándose el tono del diálogo entre Rusia y Europa, ante el uso de material bélico francés o alemán, en territorio ruso. La situación en Gaza tampoco ha mejorado, y a pesar de los intentos de mediación de USA, Israel no ha moderado la intensidad de los ataques, y si bien se ha reducido el ruido inicial sobre los países colindantes, la tensión puede volver a escalar en cualquier momento. En un plano más diplomático, China y EEUU han incrementado su lucha comercial, con la imposición de aranceles cruzados, sobre bienes de consumo los primeros, en respuesta a las restricciones sobre la tecnología impuestas por los segundos. A la espera de las elecciones, cuando una llegada de D. Trump a la Presidencia podría subir la intensidad de las sanciones, la situación debería permanecer estable los próximos meses, con un efecto modesto sobre los precios de consumo.

Evolución de la renta fija

Tras un final de año muy positivo para las referencias de renta fija, apoyadas en unas expectativas de ajuste muy agresivas por parte de los Bancos Centrales, la moderación de esas expectativas ante unos datos de precios menos favorables y la buena evolución de la actividad económica, se ha traducido en una tendencia al alza en los tipos de interés soberanos durante el semestre. Así, el 10 años alemán iniciaba el periodo en la zona del 1,90%, mientras la referencia USA lo hacía en el 3,80%. La incertidumbre sobre la evolución de los precios USA, empujaba ambas referencias al alza, en un entorno en el que la volatilidad la ponían los datos económicos en EEUU. La fortaleza en el empleo y la presión ejercida por los



precios de la energía, llevaban a máximos del 4,70% a la referencia norteamericana, con el alemán en el 2,65%. Los tramos cortos de la curva también sufrieron la presión vendedora, ampliando Alemania hasta el 3% en el 2 años, desde el 2,40% donde comenzaba el semestre, mientras el americano alcanzaba el 5,04%, desde el 4,20%. Desde finales de abril, cierta relajación de los precios en Estados Unidos, junto con señales de debilidad en el mercado laboral, han favorecido las compras de duración, con el 10 años USA finalizando el periodo en el 4,40%, tras testar la zona de 4,20%. En Europa, las sorpresas al alza en los precios han mantenido a la referencia a 10 años en la parte alta del rango, hasta las elecciones al Parlamento Europeo, cuando la búsqueda de refugio empujó al 10 años alemán hasta el 2,35%, para finalizar el semestre en el 2,50%.

Frente a las ampliaciones señaladas en la deuda soberana y los tipos de interés de referencia, la deuda corporativa ha mantenido un tono muy positivo, con los diferenciales de crédito contenidos en la parte baja de sus rangos históricos, apoyados en un elevado apetito comprador. A pesar de la elevada actividad en primario, con récord de emisiones en el periodo, la actividad en secundario apenas se ha resentido, salvo en momentos puntuales, donde la volatilidad de la renta variable pesaba sobre las referencias de mayor beta, subordinados y estructuras de capital (híbridos). En este contexto, el índice sintético que mide la evolución de los diferenciales de la deuda con grado de inversión se movía en un rango 51-64 puntos, tras haber iniciado el semestre en los 58 puntos y cerrarlo en los 61, coincidiendo los máximos con la tensión política en Francia. Para la deuda de alta rentabilidad, comportamiento parecido, con algo más de amplitud por la propia tipología de activos, pero con un rango de 290-340 puntos, empezando el periodo en los 311 puntos, y acabando en 295 puntos.

#### Evolución de la renta variable

Después de un año 2023 muy positivo para los mercados de renta variable, las bolsas comenzaban 2024 favorecidas por el tono acomodaticio esperado de los Bancos Centrales y la buena evolución de la economía, todo ello a pesar de unos múltiplos exigentes y el fantasma de la recesión en el horizonte. A pesar de los cambios en las expectativas sobre la política monetaria, los signos de debilidad en el mercado laboral y la moderación en los datos de ventas minoristas, las tecnológicas han ofrecido un importante soporte a la evolución bursátil, con el índice tecnológico USA Nasdaq revalorizándose un 18% en el periodo. El S&P500 no se ha quedado atrás, con un alza cercana al 15%, con el sector tecnológico sumando un 28% y las comunicaciones un 26%, con el sector de materiales sumando un 3%, siendo el peor sector del índice. La solidez en el comportamiento se refleja en una caída máxima en el periodo del -5,5%, coincidente con el alza en la tensión bélica entre Israel e Irán, con la volatilidad estable y próxima a los mínimos históricos.

La dinámica europea ha sido parecida, pero con menos euforia, con un alza del 8% en el Eurostoxx50, impulsado también por la tecnología (+17%), junto con bancos (+15%) y media (+14%). En el lado negativo, las dudas de los tipos de interés han pesado sobre los servicios públicos (-6%), seguido por alimentación (-5,5%) e inmobiliario (-5,4%). Parte de la diferencia frente a USA viene explicada por el comportamiento francés (-0,85%), que en las últimas semanas del semestre ha cedido la revalorización acumulada en el periodo (+9,4% hasta mediados de mayo) ante la incertidumbre que supone el proceso electoral abierto, mientras los índices de Alemania, España o Italia, han conservado alzas superiores al 8%.

La bolsa japonesa, apoyada en una divisa que favorece la inversión exterior, junto a la buena evolución de la economía, con unos precios de consumo contenidos que no presionan al Banco de Japón en su política monetaria, ha continuado con la brillante tendencia de 2023, apuntándose en el semestre un alza superior al 18%. Frente al buen comportamiento de Japón, la bolsa China apenas ha sumado un 1%, lastrada por las dudas sobre el inmobiliario, y pendientes de las medidas que se puedan adoptar para estimular una economía que muestra señales de agotamiento.

#### Evolución de la divisa

Marcado por las expectativas sobre la acción de los Bancos Centrales, tras iniciar el periodo en el 1,10 frente al Euro, el dólar USA ha tendido a apreciarse durante el semestre, dentro de un rango limitado (1,06-1,10), ante una Reserva Federal reacia a acelerar el ciclo de bajadas de tipos de interés, mientras los datos de económicos no ofrezcan el soporte suficiente, finalizando en el 1,07. Al igual que frente a la divisa de la Eurozona, el dólar USA se ha apreciado frente a la cesta que engloba sus principales pares mundiales, con un alza del 4,5%, lejos de la impactante revalorización del 14,2% frente al yen japonés. Sigue resultando complejo interpretar la política monetaria del Banco de Japón, que se muestra reacio a elevar sus tipos de interés y mantiene activos importantes programas de compras de deuda y renta variable, condicionando el comportamiento de la divisa, que se ha depreciado de forma importante respecto al resto de países occidentales.

#### Evolución de las materias primas

La evolución del precio del petróleo ha recuperado parte del protagonismo perdido en la parte final de 2023, y su importante revalorización ha impactado sobre las expectativas de precios de consumo que maneja el mercado. La mejora en el consumo esperado en los años venideros y la reducción en la producción establecida por los miembros de la OPEP, ha impulsado el precio del Brent (+12%) y el West Texas (+14%), ambos por encima de los 80 dólares el barril. A pesar del reducido impacto de las tensiones geopolíticas y los conflictos bélicos, el oro ha recuperado su protagonismo como activo refugio, superando máximos históricos, con una revalorización cercana al 13% en el periodo, hasta los 2.339,60 dólares la onza (2.070 dólares a inicio de año), habiendo roto la barrera de los 2.400 dólares en el mes de mayo. En la misma línea, la plata se ha apreciado en el semestre más de un 21%.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el semestre, la sicav estuvo invertida mayoritariamente en fondos de terceros y liquidez. En este periodo, se ha incrementado la exposición a RENTA VARIABLE en un 1,20% hasta un 19%. A nivel geográfico, la exposición se ha mantenido en fondos de renta variable europeos, en estrategias globales y, en menor medida, en Japón. A nivel sectorial, el fondo se centra en diferentes temáticas buscando las tendencias de largo plazo y tratando que estén descorrelacionadas entre sí. En cuanto a RENTA FIJA, se ha mantenido la exposición en torno al 63%. La inversión en renta fija ha sido diversificada, tanto geográficamente, como por vencimiento y calidad crediticia, si bien la principal exposición ha sido en renta fija flexible, crédito de alta calidad y deuda subordinada. El posicionamiento en GESTIÓN ALTERNATIVA ha se ha mantenido alrededor del 12%.

c) Índice de referencia.

La rentabilidad obtenida por la sicav en el semestre fue de 3,52%, superior a su índice de referencia que subió un 2,64%. Esta diferencia se debe a las ganancias obtenidas por la asignación sectorial dentro de la renta fija que ha logrado compensar los peores resultados obtenidos en renta variable europea. La máxima diferencia positiva y negativa en el período respecto a este índice fue de +1,10 y -0,02% respectivamente.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio de la sicav al cierre del periodo ascendía a 17.846.047,70 euros, lo que supone una variación del -1,34%, respecto al periodo anterior. En cuanto al número de accionistas, a fecha fin de periodo el fondo cuenta con un total de 200 participes, lo que supone una variación con respecto al periodo anterior del -4,76%. Adicionalmente, la sicav ha soportado gastos indirectos de 0,05% por la inversión en otros fondos de inversión. El ratio de gastos sintéticos del periodo ha sido de 0,70%. La SICAV obtuvo una RENTABILIDAD por patrimonio medio diario en el periodo del 3,47%: 3,88% por la inversión en contado, +0,02% por ingresos de comisiones retrocedidas y -0,43% por gastos repercutidos a la sicav.

e) Rendimiento de la sicav en comparación con el resto de fondos de la gestora

No aplica informar, dado que el cuadro comparativo se refiere a fondos de inversión.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el semestre, la sicav estuvo invertida mayoritariamente en fondos de terceros y liquidez. Las principales gestoras en las que la sicav estaba invertida a cierre del semestre fueron Man (11,96%), Lazard (8,53%) y Carmignac (6,48%). El total de inversión en fondos de inversión a cierre del semestre era de 94,30%.

La sicav incrementa la exposición a RENTA VARIABLE entorno a un 1,20% hasta el 19%. Dentro de la exposición, se ha reducido la posición en EE.UU. (-1%) para incrementar en Europa (+2,50%), con fondos que diversifican el posicionamiento en acciones, una vez se alcanza la zona de máximos para el S&P 500 donde se mantienen los desequilibrios entre economía tradicional y economía digital, cuyo crecimiento económico viene aupado por el gasto fiscal por lo que nos parece prudente bajar la exposición. Por el contrario, en Europa el crecimiento no es tan alto pero los datos macro continúan apuntando en positivo a nivel de consumo sólido gracias a unas economías domésticas saneadas, unido a unas valoraciones muy atractivas. Por otro lado, se reduce ligeramente la exposición en Japón (-0,48%) debido a los rebalances de peso ya que las subidas en dicho mercado han llevado a unos pesos superiores a los objetivos. En esa categoría en general ha aportado 1,80% a la rentabilidad de la sicav en el periodo.

En RENTA FIJA se mantiene el posicionamiento entorno al 63%. Dentro de la categoría se han hecho cambios importantes en la composición de los diferentes segmentos de la renta fija. Por un lado se ha reducido la exposición fuertemente a deuda corporativa de alta calidad a corto plazo (-11,50%), puesto que el activo ha tenido muy buen comportamiento y, en estos momentos, queremos incorporar otras estrategias que empiezan a ser más atractivas, y el crédito de alto rendimiento a corto plazo (-2%), dado que queremos reducir el riesgo de crédito en caso de que la desaceleración que se está viviendo en Europa y los elevados tipos puedan incurrir en incrementos de las tasas de default de la deuda de menor calidad. Por otro lado, se incrementa la deuda corporativa de calidad a medio plazo (+4,80%), con el objetivo de ir incrementando el riesgo de duración una vez las subidas de tipos de los bancos centrales han tocado techo. También se incrementa la parte de renta fija flexible (+3,40%), deuda subordinada(+2,40%), donde encontramos más oportunidades en términos de

valoraciones, y en cédulas hipotecarias (+2%). La duración final de la cartera sube de 2,72 años a 3,17 y la tir asciende a 5,57%. La categoría ha aportado un 1,71% en el periodo.

La sicav ha aumentado ligeramente la exposición a GESTIÓN ALTERNATIVA en 0,34% hasta el 12% por la propia evolución de las posiciones, no se han hecho cambios. La categoría aporta a la rentabilidad del periodo 0,28%.

La gestión de la LIQUIDEZ se ha realizado con la cuenta corriente de Unicaja, repos y con la cuenta corriente del Depositario (CECA). La liquidez se ha situado en el semestre alrededor del 3,73%. A 30 de junio de 2024 la inversión en CECABANK, S.A. de activos financieros, depósitos, derivados e hipotecarios es del 2%.

b) Operativa de préstamo de valores. No aplica

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La sicav no ha utilizado DERIVADOS en mercados organizados como cobertura o como inversión. No se han utilizado derivados de mercados no organizados u OTC. Durante el periodo, el grado medio de cobertura ha sido 99,78% y el grado de apalancamiento medio de 28,57%. Esta última cifra recoge la exposición indirecta (vía inversión en otros fondos de terceros) a derivados.

d) Otra información sobre inversiones.

La Sociedad Gestora cuenta con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de valores en que invierte la IIC, considerado la negociación habitual y el volumen invertido, con objeto de procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación. La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos adoptados para evitar los conflictos de interés y sobre las operaciones vinculadas realizadas durante el periodo. La SICAV ha realizado operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y 139 del RIIC. Un Órgano de Seguimiento de la Sociedad Gestora ha verificado que dichas operaciones se han realizado en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado cumpliendo, de esta forma, con lo establecido en el procedimiento de operaciones

vinculadas recogido en el Reglamento interno.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles. Durante el periodo de referencia no se ha producido ningún exceso o incumplimiento sobrevenido que no haya quedado regularizado antes del fin de dicho periodo.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La sicav ha tenido una volatilidad acumulada en el año del 2,01%. A modo comparativo, la volatilidad de la Letra del Tesoro a un año se ha situado en el 0,52% para el mismo periodo. Indicar que mayor volatilidad significa mayor riesgo. Para el cumplimiento del límite de exposición máxima al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados se aplica la metodología del compromiso. Para dicho cómputo no se tienen en cuenta aquellas operaciones a plazo que se corresponden con la operativa habitual de contado del mercado en el que se realizan. Estas operaciones no suponen un riesgo de contraparte ya que se liquidan en condiciones de entrega contra pago.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS. No aplica

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV. No aplica

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. No aplica

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS. No aplica

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). No aplica

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

A comienzos de año los mercados ya no esperaban una recesión profunda pero sí una bajada de la inflación y que los bancos centrales recortasen considerablemente los tipos de interés. Se sumaba además la irrupción de la inteligencia artificial lo que daba alas a un nuevo escenario goldilocks. La realidad es que el crecimiento ha sido resiliente, así como la inflación, lo que ha beneficiado a los activos de riesgo pero ha penalizado a la deuda pública al no cumplirse las expectativas de bajadas de tipos que descontaban los mercados.

De cara a los próximos meses, esperamos que el crecimiento global se mantenga en niveles sólidos diferenciando por áreas. En EE.UU. el consumo parece debilitarse ante la reducción de las ayudas fiscales directas y los ahorros de la pandemia. Sin embargo, los balances de las empresas son sólidos lo que favorece la fortaleza del mercado laboral y, por tanto, afianza el consumo. La nota preocupante procede del fuerte déficit fiscal que soporta el gobierno alrededor del 6% en un entorno de auge económico y en el que el desempleo está en mínimos históricos. Reducir este desequilibrio, mediante subida de impuestos o reducción del gasto público, no se encuentra dentro de las agendas políticas de cara a las futuras elecciones presidenciales sino más bien todo lo contrario lo que puede desembocar en el principal factor de riesgo para el próximo semestre. Por tanto, el repunte del crecimiento de Estados Unidos tiene unos cimientos firmes, pero las valoraciones, los tipos de interés y la correlación entre acciones y bonos parecen apuntar a una rotación en el liderazgo Mientras en EE.UU. el momentum se está debilitando, en Europa el crecimiento está repuntando considerablemente, puesto que parte de unos niveles muy bajos. Con el aumento de los salarios reales y de la confianza de los consumidores,

han mejorado las ventas minoristas como la demanda de servicios. La solidez también de los mercados laborales, las subidas de los salarios reales y los ahorros todavía sin gastar de la pandemia podrían seguir respaldando el consumo. Las perspectivas económicas favorables no se han descontado tan claramente en los mercados de renta variable. En Reino Unido o Europa, los descuentos se acercan a niveles récord de varias décadas. Ahora que el momentum económico empieza a mirar a Europa, los valores europeos de empresas de pequeña capitalización podrían beneficiarse de la decisión del BCE de adelantar los recortes de tipos dado que dependen de la deuda a tipo variable. En Asia, China apenas muestra indicios de un repunte. Los consumidores se resisten a pesar del anuncio de nuevas medidas de estímulo dada la magnitud del problema inmobiliario.

Finalmente, los conflictos políticos en curso siguen sin solución a la vista, pero no se estima que vayan a haber consecuencias significativas en términos económicos o de mercado. En términos de elecciones por lo que buscaremos un posicionamiento prudente con la situación evitando grandes sobre exposiciones que puedan ser vulnerables ante los nuevos cambios. En renta fija, buscamos seguir apostando por crédito porque los balances de las empresas están saneados y, en ausencia de recesión, las tasas de default no deberían aumentar demasiado. Algunos subsectores ofrecen rentabilidades atractivas para el nivel de riesgo asumido.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0175437039 - Participaciones DUNAS CAPITAL AM SGIIC	EUR	651	3,65	637	3,52
ES0157638018 - Participaciones GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC	EUR	0	0,00	425	2,35
ES0131368013 - Participaciones MUTUACTIVOS SGIIC	EUR	1.022	5,73	995	5,50
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.673</b>	<b>9,38</b>	<b>2.057</b>	<b>11,37</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.673</b>	<b>9,38</b>	<b>2.057</b>	<b>11,37</b>
LU0251855366 - Participaciones ALLIANCEBERNSTEIN LUXEMBOURG	EUR	179	1,00	193	1,07
IE00BZ005F46 - Participaciones AEGON INVESTMENT MANAGEMENT BV	EUR	807	4,52	774	4,28
LU1720112173 - Participaciones ARCANO CAPITAL SGIIC	EUR	606	3,39	588	3,25
LU0658025209 - Participaciones AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.	EUR	0	0,00	378	2,09
IE00BF1T7090 - Participaciones BROWN ADV (IRELAND) LIMITED	EUR	89	0,50	79	0,44
FR0013515970 - Participaciones CARMIGNAC GESTION (FR)	EUR	515	2,89	498	2,75
LU0992631217 - Participaciones CARMIGNAC GESTION LUX S.A.	EUR	635	3,56	616	3,40
LU1295554833 - Participaciones CAPITAL INT. MAN CO SÀRL	EUR	189	1,06	165	0,91
LU1694789378 - Participaciones DNCA FINANCE	EUR	611	3,42	948	5,24
BE0948502365 - Participaciones DEGROOF PETERCAM AM S.A.	EUR	251	1,41	212	1,17
BE6213830100 - Participaciones DEGROOF PETERCAM AM S.A.	EUR	124	0,70	128	0,71
LU1774745332 - Participaciones EDM INTERNACIONAL	EUR	258	1,45	0	0,00
FI0008812011 - Participaciones EVLI-RAHASTOYHTIÖ OY	EUR	655	3,67	2.239	12,38
LU0348529875 - Participaciones FIDELITY FIL INV MGMT (LUX) SA	EUR	458	2,57	530	2,93
LU0933613696 - Participaciones FIDELITY FIL INV MGMT (LUX) SA	EUR	168	0,94	149	0,83
LU0399027886 - Participaciones FLOSSBACH VON STORCH INVEST SA	EUR	852	4,77	851	4,70
FR0013259132 - Participaciones GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	EUR	367	2,05	0	0,00
IE000G2LIHG9 - Participaciones BLACKROCK AM IRELAND - ETF	EUR	314	1,76	602	3,33
IE00BM217W23 - Participaciones BLACKROCK AM IRELAND - ETF	EUR	0	0,00	209	1,16
IE00BQN1K901 - Participaciones BLACKROCK AM IRELAND - ETF	EUR	178	1,00	0	0,00
LU0490769915 - Participaciones JANUS HENDERSON INVESTORS-LUX	EUR	448	2,51	435	2,41
FR0013399789 - Participaciones LAZARD FRÈRES GESTION	EUR	885	4,96	863	4,77
FR0010590950 - Participaciones LAZARD FRÈRES GESTION	EUR	631	3,53	600	3,31
IE00BHFBD036 - Participaciones FRANKLIN TEMPLETON INT SER IRE	EUR	89	0,50	0	0,00
LU2063237791 - Participaciones M&G LUXEMBOURG S.A.	EUR	1.002	5,61	958	5,29
IE00B3LJVG97 - Participaciones MAN GROUP PLC	EUR	1.105	6,19	1.083	5,99
IE00B578XK25 - Participaciones MAN GROUP PLC	EUR	157	0,88	245	1,36
IE000VA5W9H0 - Participaciones MAN GROUP PLC	EUR	857	4,80	0	0,00
IE00B441G979 - Participaciones BLACKROCK AM IRELAND - ETF	EUR	350	1,96	308	1,70
LU0539144625 - Participaciones NORDEA INVESTMENT FUNDS SA	EUR	540	3,03	181	1,00
LU1954206709 - Participaciones PARETURN	EUR	442	2,48	0	0,00
IE00B0105X63 - Participaciones PIMCO GLOBAL ADV (IRELAND) LTD	EUR	527	2,95	370	2,05
LU1331789617 - Participaciones TWENTYFOUR AM LLP	EUR	0	0,00	565	3,13
LU1551754515 - Participaciones VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.	EUR	895	5,02	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		<b>15.184</b>	<b>85,09</b>	<b>14.768</b>	<b>81,64</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>15.184</b>	<b>85,09</b>	<b>14.768</b>	<b>81,64</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>16.858</b>	<b>94,46</b>	<b>16.825</b>	<b>93,01</b>

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

--

No aplicable

**12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

No aplica