

## CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE, FI

Nº Registro CNMV: 1477

Informe: Semestral del Primer semestre 2024

**Gestora:** CBNK GESTION DE ACTIVOS, S.G.I.I.C., S.A.U

**Grupo Gestora:** GRUPO CBNK

**Auditor:** EUDITA AH AUDITORES 1986, S.A.P.

**Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH

**Fondo por compartimentos:**

**Rating Depositario:** ND

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

Calle Almagro, 8, 5ª  
28010 - Madrid

### Correo electrónico

[atencionalcliente@cbnk.es](mailto:atencionalcliente@cbnk.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 FONDO

**Fecha de registro:** 10-06-1998

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

#### Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Fija Internacional.

Perfil de riesgo: BAJO

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión del Fondo se realizará con el objetivo de que la volatilidad máxima sea inferior al 5% anual. Se invierte el 100% de la exposición total en renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), principalmente de emisores y mercados de la OCDE, y hasta un 20% en países emergentes. Se podrá invertir un 10% de la exposición total en bonos contingentes (se emiten normalmente a perpetuidad con opciones de recompra para el emisor y en caso de producirse la contingencia, pueden aplicar una quita al principal del bono, lo cual afectará negativamente al valor liquidativo del fondo). Se podrá invertir entre el 0%-100% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, nacionales e internacionales, no pertenecientes al grupo de la gestora. La inversión en IIC no armonizadas no podrá superar el 30%. Se invertirá como mínimo un 51% de la exposición total en activos con calidad crediticia tanto alta (mínimo A-), como media (entre BBB+ y BBB-) o, si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. De no tener rating la emisión se atenderá al del emisor. El resto de la exposición total podrá invertirse en renta fija de baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o incluso, sin rating, lo cual puede influir negativamente en la liquidez del fondo. La duración media de la cartera estará entre 0 y 8 años. La exposición al riesgo divisa será como máximo del 30%.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

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

#### Divisa de denominación

EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de participes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión Mínima
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE BASE	268.883,59	336.603,51	82	98	EUR			6
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE CARTERA	1.213.336,67	1.227.866,29	282	297	EUR			6

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2023	2022	2021
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE BASE	EUR	2.352	2.953	3.869	5.563
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE CARTERA	EUR	10.851	10.991	11.537	10.206

#### Valor Liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2023	2022	2021
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE BASE	EUR	8,7483	8,7743	8,1265	9,2319
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE CARTERA	EUR	8,9428	8,9515	8,2576	9,3433

#### Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación
	% efectivamente cobrado								
	Periodo			Acumulada					
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total			
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE BASE	0,50		0,50	0,50		0,50	patrimonio		
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE CARTERA	0,30		0,30	0,30		0,30	patrimonio		

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE BASE	0,05	0,05	patrimonio
CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE CARTERA	0,05	0,05	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2023
Índice de rotación de la cartera	0,12	0,20	0,12	0,07
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,06	1,87	2,06	1,64

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE BASE. Divisa de denominación EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
Rentabilidad	-0,30	0,12	-0,41	5,43	0,34	7,97	-11,97	0,43	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,36	10-04-2024	-0,40	02-02-2024	-1,38	13-06-2022
Rentabilidad máxima (%)	0,44	15-05-2024	0,44	15-05-2024	0,87	21-03-2023

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

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

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	2,86	2,96	2,77	3,68	3,19	3,45	4,21	1,59	
Ibex-35	13,19	14,40	11,83	12,11	12,15	13,96	19,45	16,25	
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,43	0,60	0,45	0,55	0,76	1,44	0,27	
VaR histórico (iii)	4,16	4,16	4,13	4,10	4,06	4,10	4,04	2,73	

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

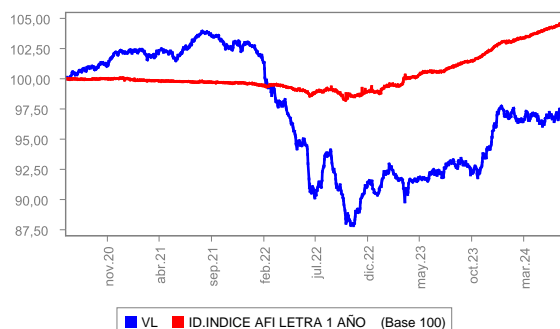
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

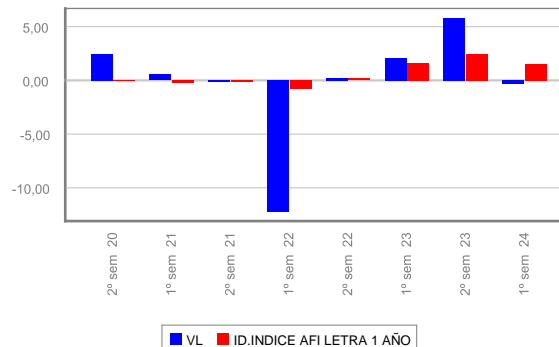
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
0,61	0,31	0,30	0,29	0,30	1,17	1,22	1,25	1,28

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual CBNK RENTA FIJA FLEXIBLE CARTERA. Divisa de denominación EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
Rentabilidad	-0,10	0,22	-0,31	5,54	0,45	8,40	-11,62	0,83	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,36	10-04-2024	-0,39	02-02-2024	-1,37	13-06-2022
Rentabilidad máxima (%)	0,45	15-05-2024	0,45	15-05-2024	0,87	21-03-2023

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

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

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	2,86	2,96	2,77	3,68	3,19	3,45	4,21	1,59	
Ibex-35	13,19	14,40	11,83	12,11	12,15	13,96	19,45	16,25	
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,43	0,60	0,45	0,55	0,76	1,44	0,27	
VaR histórico (iii)	4,17	4,17	4,27	4,37	4,42	4,37	4,85	3,83	

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

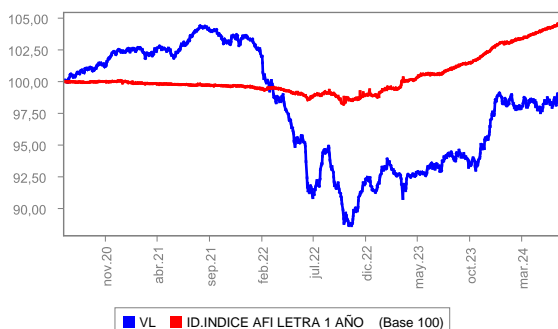
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

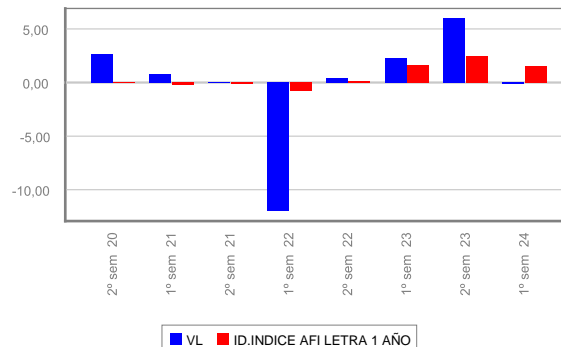
Acumulado	Trimestral			Anual				
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2023	2022	2021	2019
0,41	0,21	0,20	0,19	0,20	0,77	0,82	0,85	

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad semestral media **
Renta Fija Euro	120.660	1.649	0,67
Renta Fija Internacional	13.245	372	-0,14
Renta Fija Mixto Euro	45.416	1.326	0,44
Renta Fija Mixta Internacional	44.712	686	2,39
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	35.636	794	4,72
Renta Variable Euro	28.809	806	4,86
Renta Variable Internacional	31.980	1.026	9,89
IIC de Gestión Pasiva			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	99.116	1.435	1,72
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado	46.483	598	1,44
<b>Total Fondos</b>	<b>466.057</b>	<b>8.692</b>	<b>2,29</b>

\* Medias.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	12.582	95,30	13.322	95,54
Cartera Interior	1.352	10,24	1.594	11,43
Cartera Exterior	10.940	82,86	11.475	82,29
Intereses de la Cartera de Inversión	290	2,20	253	1,81
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	585	4,43	594	4,26
(+/-) RESTO	36	0,27	28	0,20
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>13.203</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.944</b>	<b>100,00%</b>

Notas:  
El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.  
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

## 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>13.945</b>	<b>14.720</b>	<b>13.945</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-5,42	-11,19	-5,42	-54,48
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,18	5,68	-0,18	-103,02
(+) Rendimientos de Gestión	0,25	6,12	0,25	-96,10
(+) Intereses	2,01	2,09	2,01	-9,74
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,92	3,22	-0,92	-126,74
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)		-0,01		-100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,91	0,72	-0,91	-219,59
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,07	0,11	0,07	-38,50
(+/-) Otros Resultados	0,01	-0,01	0,01	-186,96
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,44	-0,44	-0,44	-6,00
(-) Comisión de gestión	-0,34	-0,35	-0,34	-8,84
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-7,26
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,02	-0,04	75,50
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,01		-0,01	104,59
(-) Otros gastos repercutidos		-0,01		-83,10
(+) Ingresos				14,77
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				14,77
(+) Otros Ingresos				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>13.203</b>	<b>13.945</b>	<b>13.203</b>	

Nota: El periodo 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	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
OBLIGACION DEUDA ESTADO ESPAÑOL 1,95 2030-07-30	EUR	93	0,70	95	0,68
BONO COMUNIDAD DE MADRID 3,60 2033-04-30	EUR	203	1,53		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>296</b>	<b>2,23</b>	<b>95</b>	<b>0,68</b>
BONO UNICAJA BANCO SA 1,00 2026-12-01	EUR	95	0,72	94	0,67
OBLIGACION INMOBILIARIA COLONIAL S 1,35 2028-10-14	EUR			92	0,66
OBLIGACION ABANCA CORPORACION BANC 0,50 2027-09-08	EUR	179	1,35	178	1,28
BONO KUTXABANK, S.A. 4,00 2028-02-01	EUR			101	0,72
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>274</b>	<b>2,07</b>	<b>465</b>	<b>3,33</b>
PAGARE GRUPO TRADEBE MEDIOAMBIENTE 5,17 2024-07-10	EUR	198	1,50		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>198</b>	<b>1,50</b>		
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>768</b>	<b>5,80</b>	<b>560</b>	<b>4,01</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>768</b>	<b>5,80</b>	<b>560</b>	<b>4,01</b>
DEPOSITOS BANCO CAMINOS, S.A. 4,00 2024-06-21	EUR			134	0,96
DEPOSITOS BANCO CAMINOS, S.A. 4,00 2024-07-05	EUR			200	1,43
DEPOSITOS BANCO CAMINOS, S.A. 4,00 2024-09-13	EUR			500	3,59
DEPOSITOS BANCO CAMINOS, S.A. 4,00 2024-12-21	EUR			200	1,43
DEPOSITOS CBNK BANCO DE COLECTIVOS 3,75 2025-04-03	EUR	236	1,79		
DEPOSITOS CBNK BANCO DE COLECTIVOS 3,75 2025-04-18	EUR	100	0,76		
DEPOSITOS CBNK BANCO DE COLECTIVOS 3,75 2025-04-25	EUR	100	0,76		
DEPOSITOS CBNK BANCO DE COLECTIVOS 3,75 2025-06-18	EUR	150	1,14		
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>586</b>	<b>4,45</b>	<b>1.034</b>	<b>7,41</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.354</b>	<b>10,25</b>	<b>1.594</b>	<b>11,42</b>
OBLIGACION ANDORRA INTERNATIONAL B 1,25 2031-05-06	EUR	85	0,65	86	0,61
BONO INVITALIA (AGENZIA NAZIONALE) 5,25 2025-11-14	EUR	101	0,77	102	0,73
BONO LAND NORDRHEIN-WESTFALEN 3,04 2029-01-15	EUR	127	0,96	130	0,94
OBLIGACION REPUBLIC AUSTRIA 0,00 2030-02-20	EUR	330	2,50	341	2,45
OBLIGACION REPUBLIC AUSTRIA 0,50 2029-02-20	EUR	263	1,99	271	1,94
OBLIGACION CORPORACION ANDINA DE F 0,63 2026-11-20	EUR	91	0,69	91	0,66
OBLIGACION CAISSE FRANCAISE DE FIN 3,50 2032-03-16	EUR	203	1,54	210	1,50
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>1.200</b>	<b>9,10</b>	<b>1.231</b>	<b>8,83</b>
BONO EUTELSAT SA 2,25 2027-07-13	EUR			87	0,62
BONO EP INFRASTRUCTURE AS 1,70 2026-07-30	EUR	92	0,70		
BONO CAIXABANK, S.A. 1,38 2026-06-19	EUR	96	0,73	95	0,68
BONO BANCO DE CREDITO SOCIAL COOPE 8,00 2026-09-22	EUR	523	3,96	521	3,74
OBLIGACION CAIXA GERAL DE DEPOSITO 0,38 2027-09-21	EUR	92	0,70	92	0,66
BONO BANCO SANTANDER, S.A. 0,50 2027-03-24	EUR	95	0,72	93	0,67
OBLIGACION INTESA SANPAOLO SPA 5,88 2049-12-20	EUR			196	1,41
BONO FRESENIUS MEDICAL CARE AG & C 1,00 2026-05-29	EUR			40	0,28
BONO DEUTSCHE BANK AG 4,50 2049-04-30	EUR	345	2,61	325	2,33
OBLIGACION UNICREDIT SPA 7,50 2049-06-03	EUR	205	1,55	206	1,48
BONO LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI 1,75 2026-07-22	EUR	95	0,72	91	0,65
BONO PROLOGIS INTL FUND III 1,75 2028-03-15	EUR	114	0,86	116	0,83
OBLIGACION INTRUM AB 3,50 2026-07-15	EUR			168	1,20
OBLIGACION BERKSHIRE HATHAWAY INC 1,13 2027-03-16	EUR	93	0,70	93	0,67
BONO HOLDING INFRASTRUCTURES DES  0,13 2025-09-16	EUR	88	0,67	89	0,64
OBLIGACION ALLIANZ SE 2,63 2049-04-30	EUR			293	2,10
BONO CEDULAS HIPOTECARIAS UNICREDI 0,50 2027-02-23	EUR	90	0,68	92	0,66
BONO EIFFAGE SA 1,63 2027-01-14	EUR			191	1,37
BONO ARVAL SERVICE LEASE SA 4,13 2026-04-13	EUR	201	1,52	203	1,45
BONO CREDIT AGRICOLE LONDON 1,25 2026-04-14	EUR			96	0,69
OBLIGACION DEXIA CREDIT LOCAL 0,01 2027-01-22	EUR	88	0,67	90	0,65
OBLIGACION CAISSE FRANCAISE DE FIN 1,13 2028-06-12	EUR	90	0,68	92	0,66
OBLIGACION GLENCORE CAP FIN DAC 0,75 2029-03-01	EUR	174	1,32	175	1,26
OBLIGACION EQUINOR ASA 1,25 2027-02-17	EUR	92	0,70	93	0,67
BONO BANCO SANTANDER, S.A. 3,75 2026-01-16	EUR	100	0,76	101	0,72
OBLIGACION BNP PARIBAS 0,25 2027-04-13	EUR	90	0,68	90	0,65
OBLIGACION NATWEST GROUP PLC 0,78 2030-02-26	EUR	173	1,31	172	1,23
BONO BANK OF IRELAND PLC 4,88 2028-07-16	EUR	170	1,29	173	1,24
BONO LLOYDS BANK PLC 0,13 2026-06-18	EUR	90	0,68	91	0,65

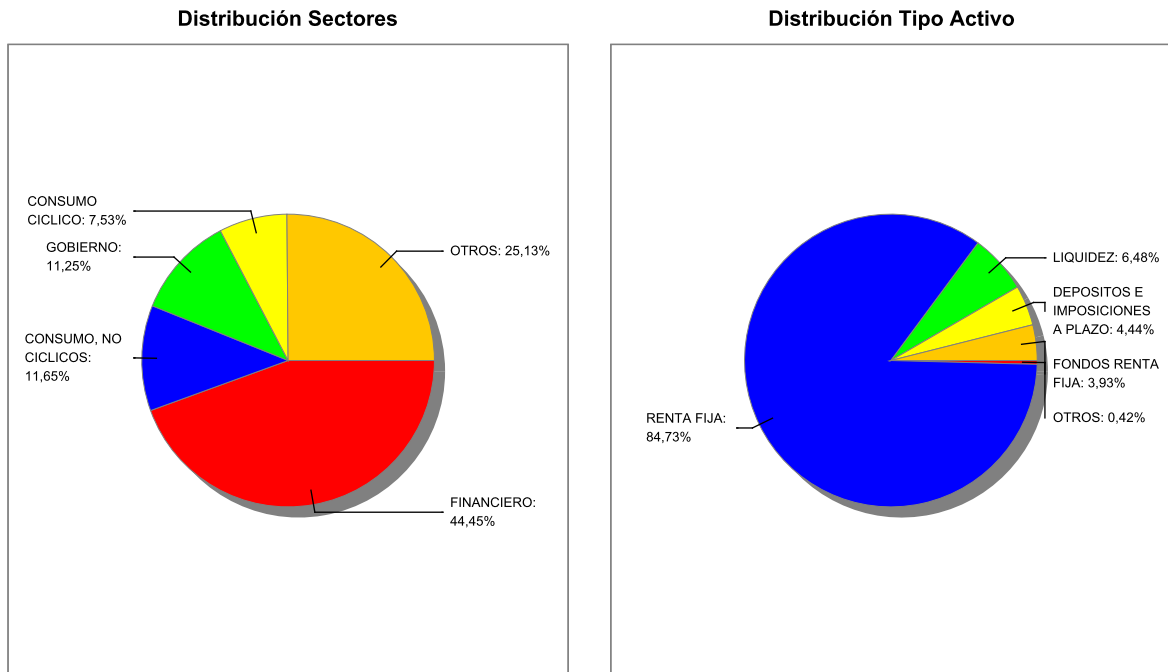
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO BANCA MEDIOLANUM SPA 5,04 2027-01-22	EUR	102	0,77	103	0,74
OBLIGACION MEDIOBANCA BANCA DI CRE 1,00 2029-07-17	EUR	119	0,90	119	0,85
OBLIGACION MUNCHENER RUCKVERSICHER 3,25 2049-05-26	EUR	94	0,71	96	0,69
BONO BLACKSTONE PRIVATE CREDIT FUN 1,75 2026-11-30	EUR	93	0,71	90	0,64
BONO BERRY GLOBAL INC 1,00 2025-01-15	EUR			94	0,68
BONO RENAULT SA 1,25 2025-06-24	EUR			94	0,68
BONO FORVIA SE 7,25 2026-06-15	EUR			110	0,79
OBLIGACION TIKEHAU CAPITAL SCA 1,63 2029-03-31	EUR			87	0,62
BONO DASSAULT SYSTEMES SA 0,13 2026-09-16	EUR	89	0,68	91	0,65
BONO LOREAL SA 2,88 2028-05-19	EUR	295	2,23	301	2,16
OBLIGACION CARGILL INC 3,88 2030-04-24	EUR	102	0,77	104	0,74
OBLIGACION PORSCHE AUTOMOBIL HOLD 4,50 2028-09-27	EUR	208	1,57	213	1,53
OBLIGACION GAS NETWORKS IRELAND 1,38 2026-12-05	EUR	93	0,70	94	0,68
OBLIGACION BANCO SANTANDER TOTTA S 3,38 2028-04-19	EUR	100	0,76	102	0,73
BONO BAWAG BANK ARBEIT UND WIRTSCH 1,13 2028-07-31	EUR	180	1,36	184	1,32
BONO TEREOS FINANCE GROUPE 7,50 2025-10-30	EUR	102	0,77	102	0,73
OBLIGACION TOTALENERGIES SE 2,63 2049-02-26	EUR			98	0,70
OBLIGACION CIE FINANCEMENT FONCIER 0,01 2030-09-25	EUR	79	0,60	82	0,59
OBLIGACION ELECTRICITE DE FRANCE,  4,00 2049-10-04	EUR	200	1,51		
OBLIGACION PROCTER & GAMBLE CO 0,35 2030-05-05	EUR	166	1,25	170	1,22
BONO INTL CONSOLIDATED AIRLINES GR 2,75 2025-03-25	EUR			97	0,70
OBLIGACION SOCIETE GENERALE SA 2,63 2029-05-30	EUR	95	0,72	97	0,69
BONO NORDDEUTSCHE LANDESBANK 0,63 2027-01-18	EUR	91	0,69	93	0,67
OBLIGACION RECKITT BENCKISER TREAS 3,88 2033-09-14	EUR	101	0,76	106	0,76
BONO RECKITT BENCKISER TREASURY SE 3,63 2028-09-14	EUR	101	0,76	103	0,74
BONO ARGAN SA 1,01 2026-11-17	EUR	89	0,68	88	0,63
BONO DEUTSCHE LUFTHANSA AG 2,88 2025-02-11	EUR			98	0,70
OBLIGACION EURONET WORLDWIDE INC 1,38 2026-05-22	EUR	93	0,70	93	0,67
BONO DXC CAPITAL FUNDING 0,45 2027-09-15	EUR			88	0,63
BONO CAIXA ECO MONTEPIO GERAL 10,00 2026-10-30	EUR	212	1,61	210	1,51
OBLIGACION BANQUE FEDERATIVE DU CR 4,00 2029-11-21	EUR	101	0,77	104	0,74
BONO TAPESTRY INC 5,35 2025-11-27	EUR	102	0,77	102	0,73
OBLIGACION ELO SACA 6,00 2029-03-22	EUR	98	0,74	102	0,73
OBLIGACION SANOFI SA 1,38 2030-03-21	EUR	180	1,36		
BONO THALES SA 4,25 2031-10-18	EUR	206	1,56		
OBLIGACION VOLVO CAR AB 4,75 2030-05-08	EUR	100	0,76		
BONO ERSTE GROUP BANK AG 5,13 2049-10-15	EUR	197	1,49		
BONO ARION BANKI HF 4,63 2028-11-21	EUR	101	0,76		
OBLIGACION FERRARI NV 3,63 2030-05-21	EUR	100	0,76		
OBLIGACION COMMERZBANK AG 6,13 2049-04-09	EUR	198	1,50		
OBLIGACION MOLSON COORS BEVERAGE C 3,80 2032-06-15	EUR	100	0,76		
OBLIGACION AMERICAN TOWER CORP 3,90 2030-05-16	EUR	100	0,76		
BONO CAIXA ECO MONTEPIO GERAL 5,63 2028-05-29	EUR	100	0,76		
OBLIGACION MEDIOBANCA BANCA DI CRE 1,25 2029-11-24	EUR	98	0,74		
OBLIGACION LINDE PLC 3,20 2031-02-14	EUR	99	0,75		
OBLIGACION BP CAPITAL MARKETS PLC 1,23 2031-05-08	EUR	85	0,65		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>7.965</b>	<b>60,31</b>	<b>7.879</b>	<b>56,50</b>
BONO AIR FRANCE-KLM 1,88 2025-01-16	EUR			189	1,35
BONO FORD MOTOR CREDIT CO LLC 3,02 2024-03-06	EUR			99	0,71
BONO TAP SA 5,63 2024-12-02	EUR	195	1,47	196	1,40
BONO VOLVO CAR AB 2,13 2024-04-02	EUR			96	0,69
BONO AAREAL BANK AG 0,38 2024-04-10	EUR			96	0,69
OBLIGACION INTESA SANPAOLO SPA 5,88 2049-12-20	EUR	194	1,47		
OBLIGACION ENERGIAS DE PORTUGAL SA 4,50 2079-04-30	EUR			99	0,71
BONO THYSSENKRUPP AG 2,88 2024-02-22	EUR			99	0,71
BONO GN STORE NORD AS 0,88 2024-11-25	EUR	190	1,44	187	1,34
OBLIGACION ERSTE GROUP BANK AG 6,50 2049-04-15	EUR			395	2,83
BONO BERRY GLOBAL INC 1,00 2025-01-15	EUR	94	0,71		
BONO RENAULT SA 1,25 2025-06-24	EUR	94	0,71		
OBLIGACION TOTALENERGIES SE 2,63 2049-02-26	EUR	98	0,74		
OBLIGACION ELECTRICITE DE FRANCE,  4,00 2049-10-04	EUR			199	1,42
BONO INTL CONSOLIDATED AIRLINES GR 2,75 2025-03-25	EUR	97	0,74		
OBLIGACION KBC GROUP NV 4,75 2049-03-05	EUR			198	1,42
BONO DEUTSCHE LUFTHANSA AG 2,88 2025-02-11	EUR	98	0,74		



Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
OBLIGACION HOIST FINANCE AB 3,38 2024-11-27	EUR	197	1,49		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>1.257</b>	<b>9,51</b>	<b>1.853</b>	<b>13,27</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>10.422</b>	<b>78,92</b>	<b>10.963</b>	<b>78,60</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>10.422</b>	<b>78,92</b>	<b>10.963</b>	<b>78,60</b>
PARTICIPACIONES BNY MELLON US MUNICIPAL INFRASTRUC	USD	165	1,25	159	1,14
PARTICIPACIONES PRINCIPAL GLOBAL INVEST. -FINISTER	EUR	353	2,68	350	2,51
<b>TOTAL IIC</b>		<b>518</b>	<b>3,93</b>	<b>509</b>	<b>3,65</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>10.940</b>	<b>82,85</b>	<b>11.472</b>	<b>82,25</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>12.294</b>	<b>93,10</b>	<b>13.066</b>	<b>93,67</b>

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

### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BN.US TREASURY 4,125% A.15/06/2026	C/ Fut. FUT.US 2YR NOTE A:30/09/2024	1.519	inversión
BN.US TREASURY 4,625% A.31/05/2031	C/ Fut. FUT.US 10YR NOTE A:19/09/2024	1.213	inversión
BN.BUNDES OBLIGACION 2,10% A:12/04/2029	C/ Fut. FUT.EURO-BOBL A:06/09/2024	1.615	inversión
BN.JOHN DEERE BANK 3,3% A:15/10/2029	C/ Plazo	150	inversión
<b>Total subyacente renta fija</b>		<b>4.497</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>4.497</b>	

### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X

	Sí	No
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

j) La gestora ha presentado en CNMV el 12 de enero de 2024 la documentación para solicitar el cambio de denominación de Gestifonsa SGIIC, SAU por CBNK Gestión de Activos SGIIC, SAU.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 5 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

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

f) La IIC ha contratado con CBNK Banco de Colectivos, matriz del Grupo al que pertenece la gestora de la IIC, IPF por un nominal de 651.485 euros. El tipo al que se cerraron las operaciones era el más favorable en el momento de la contratación de cada una de ellas.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periodico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

En esta primera mitad del año el foco de atención se ha centrado en los datos macro y básicamente en la evolución de la inflación que modula las expectativas sobre el ciclo de bajadas de tipos por parte de los Bancos Centrales. La tensión geopolítica se mantiene en niveles máximos, sin que, por el momento, este afectando significativamente a la evolución de los mercados financieros. Los últimos datos macro publicados apuntan a un cambio de ciclo, donde se espera cierto enfriamiento de la economía americana, con una ralentización del crecimiento, acompañado de una desaceleración en el consumo y una inflación a la baja, escenario que facilita la tarea de la FED y aleja definitivamente la posibilidad de subidas de tipos adicionales.

En el caso de la Zona euro la reactivación de la actividad industrial en Alemania mejora las expectativas de crecimiento, sin que ello suponga repuntes significativos en los indicadores de precios. La fortaleza de la economía americana y una incipiente recuperación en el crecimiento de China alejan al menos temporalmente el fantasma de la recesión.

En la eurozona los datos de inflación siguen con su evolución a la baja hasta situarse la inflación general en el 2,5% y en el 2,9% la subyacente. Estos números siguen confirmando una moderación de la inflación, pero a un menor ritmo que el año pasado. Los indicadores de actividad y confianza publicados apuntan a un ritmo de crecimiento del PIB en el 2T24 del 0,3% similar al del 1T24. Este crecimiento se ve impulsado por el sector servicios ya que las decisiones de las familias en términos de gasto se ven apoyadas por cierta relajación de las condiciones financieras y la normalización de la inflación. El indicador de confianza de los consumidores mantiene su tendencia al alza, aunque sigue estando ligeramente por debajo de su media a largo plazo. El resultado de las elecciones europeas tenía un efecto negativo sobre la cotización del euro y suponía la ampliación de la prima de riesgo, tanto de los países periféricos, como del bono francés, tras la convocatoria de elecciones generales por parte de Macron.

EE. UU. ha sorprendido positivamente por la fortaleza de su crecimiento, pero la sorpresa negativa venía por el lado de la inflación dada la resistencia a continuar con la senda descendente, llegando a repuntar por encima del 3%, con la subyacente cercana al 4%, siendo la energía y la vivienda los principales responsables del repunte. Los últimos datos de ventas minoristas, unido a la caída en la confianza del consumidor apuntan a una desaceleración en el crecimiento en los próximos meses, dejando el PIB esperado 2024 en el 2,5%. En China la actividad industrial entre los pequeños productores crecía al mayor ritmo desde 2021 gracias a los pedidos procedentes del extranjero. Sin embargo, las ganancias generales se ven afectadas por la fragilidad del mercado inmobiliario chino, poniendo de relieve una fuerte divergencia en la recuperación postpandemia del país.

El BCE se adelantaba a la FED iniciando por fin el esperado proceso de bajadas de tipos con un recorte de 25 b.p., mientras que la FED mantenía sin cambios los tipos de interés en el 5,25-5,50%. El mensaje tanto del BCE como de la FED resultó menos acomodaticio de lo esperado y no apunta a un largo proceso de bajadas, pero la dirección sigue siendo a la baja y esto son buenas noticias para la renta fija y para los activos de riesgo en general.

El retraso en el proceso de bajadas de tipos ha pesado sobre las valoraciones de los activos de renta fija, siendo la deuda de mayor duración la que peor comportamiento acumula en el año 2024. Además del efecto de los tipos, hay que destacar el brusco movimiento que ha sufrido la renta fija europea como consecuencia de las elecciones europeas, que provocaban una ampliación de los diferenciales que afectaba sobre todo a Francia y a los países periféricos. El 10 años alemán cerraba el semestre en niveles del 2,48% frente al 2,82% del bono alemán a 2 años. La curva se mantiene invertida descontando las futuras bajadas de tipos que deberían conducir a una normalización de la curva volviendo a la pendiente positiva a largo plazo.

En el caso de las emisiones de crédito la bajada de tipos por parte del BCE ha favorecido las valoraciones, estrechándose los diferenciales frente a la deuda. Hay que destacar el importante volumen de emisiones de esta primera mitad del año, emisiones que el mercado de crédito ha absorbido sin problema.

En esta primera mitad del año los mercados han puesto en valor el mejor de los entornos, con un crecimiento sostenido y unos tipos a la baja, aunque sea de forma moderada. Este escenario favorece de manera especial a las bolsas, que acumulan un nuevo semestre de subidas. El Eurostoxx 50 acumula una revalorización del 8% y un 14% en el caso del S&P. En unos días se iniciará la presentación de resultados empresariales correspondientes al 2T2024, aunque son varias las compañías de consumo retail, tales como NIKE o H&M, que ya han avanzado revisiones a la baja en sus previsiones de ventas para el año 2024, lo que ha supuesto un fuerte castigo en sus cotizaciones.

#### **b) Decisiones generales de inversión adoptadas.**

A cierre del periodo, la duración de la cartera de renta fija era de 4.34 años y la TIR media de 4.39%.

Con el paso de los meses y la reducción en las expectativas de bajadas de tipos hemos ido incrementando la duración de la cartera siempre con la premisa de incluir calidad en la composición de la misma. Además, hemos seguido buscando inversiones más oportunistas de corto plazo que dote al fondo de un carry superior.

#### **c) Índice de referencia.**

N/A

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

El patrimonio del Fondo ha variado de 13.944.692 euros a 13.202.893 euros. El número de participes ha variado de 395 a 364.

La rentabilidad obtenida por la clase base ha sido del -0.30%, inferior a la alcanzada por el activo libre de riesgo (1.54%).

El impacto del total de gastos directos sobre el patrimonio del Fondo ha sido del 0.59%.

El impacto total de los costes de invertir en otros fondos ha sido del 0.02% del patrimonio del Fondo.

La rentabilidad máxima diaria alcanzada en el periodo fue del 0,44% y la rentabilidad mínima diaria fue del -0.40%.

La rentabilidad obtenida por la clase cartera ha sido del -0.10%, inferior a la alcanzada por el activo libre de riesgo (1.54%).

El impacto del total de gastos directos sobre el patrimonio del Fondo ha sido del 0.40%.

El impacto total de los costes de invertir en otros fondos ha sido del 0.02% del patrimonio del Fondo.

La rentabilidad máxima diaria alcanzada en el periodo fue del 0,45% y la rentabilidad mínima diaria fue del -0.39%.

#### **e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.**

La rentabilidad de la clase base (-0.30%) es inferior a la rentabilidad media ponderada lograda por la media de los fondos gestionados por la Gestora (2.29%), e inferior a la media de su categoría en el seno de la gestora (-0.15%).

La rentabilidad de la clase cartera (-0.10%) es inferior a la rentabilidad media ponderada lograda por la media de los fondos gestionados por la Gestora (2.29%), y 5 puntos básicos superior a la media de su categoría en el seno de la gestora (-0.15%).

## **2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.**

### **a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.**

En la primera parte del semestre donde la tensión en los tipos fue la tónica general se hicieron compras como las siguientes: Thales SA 3.375% vencimiento 11/27/2024, Comunidad Madrid 3.596% vencimiento 04/30/2033, Thales SA 4.25% vencimiento 10/18/2031. Se realizaron ventas de en la última parte del año de aquellas referencias con mayor duración y peor calidad crediticia: Carrefour Banque 2.25% vencimiento 07/13/2027, Air France-KLM 1.875% vencimiento 01/16/2025 y Tikeau Capital 1.625% vencimiento 03/31/2029.

Los activos que mejor lo han hecho han sido Caixa Económica Montepio Geral 10%, vencimiento 10/30/2026 (5.62%), Lar Real Estate Socimi 1.75%, vencimiento 22/07/2026 (5.62%), mientras que los que peor lo han hecho han sido Caisse Francaise de Financement Local 3.50%, vencimiento 16/03/2032 (-4.64%) e INTRUM 3 1/2 07/15/26 (-40%).

En términos de contribución a la rentabilidad, entre los que han contribuido de un modo más positivo han sido Deutsche Bank 4.5% Perpetua (0,17%) y GN Store Nord AS 0.875%, vencimiento 11/25/2024 (0,4%), mientras que por el lado contrario Caisse Francaise de Financement Local 3.50%, vencimiento 16/03/2032 (-0,05%) e INTRUM 3 1/2 07/15/26 (-0,50%).

### **b) Operativa de préstamo de valores.**

N/A

### **c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.**

El Fondo ha operado con instrumentos financieros derivados con la finalidad de gestionar de forma más eficaz los riesgos de la cartera sobre el bono nocal alemán a 5 años y los bonos nocal americanos a 2 y 10 años. La posición al final del periodo era del 34.42%.

### **d) Otra información sobre inversiones.**

No existen inversiones en litigio.

El importe de las operaciones de compromiso que no generan riesgo a efectos de dicha metodología ha sido de 3.798.785 euros, lo que equivale al 28.68% del patrimonio medio de la IIC en el periodo.

En el periodo objeto de este informe se ha modificado el rating de las emisiones Norddeutsche LandesBank Girozentrale 0.625% 01/18/27 de AA+ a AAA, de Auchan 6% 22/03/2029 de BBB- a BB+, de Caixa Económica Montepio Geral 10% 10/30/26 de B+ a BB, de IAG 2.75% 25/03/2025 de BB a BBB-, de Andorra 1.25% 05/06/31 de BBB+ a A- y de Holding d'Infrastructures des Metiers de l'Environnement 0.125% 09/16/25 de BBB- a BB+.

## **3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.**

N/A

#### **4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.**

La volatilidad histórica del valor liquidativo de la clase base ha sido de 2.86%, superior a la del activo libre de riesgo (0.52%).

El dato de VAR de la clase base ha sido del -4.16%.

La volatilidad histórica del valor liquidativo de la clase cartera ha sido de 2.86%, superior a la del activo libre de riesgo (0.52%).

El dato de VAR de la clase cartera ha sido del -4.17%.

El grado de apalancamiento medio en derivados en el periodo ha sido del 32.33% y el grado de cobertura medio, valor de las posiciones de contado entre el patrimonio de la IIC, del 97.77%.

En el periodo objeto de este informe se ha modificado el rating de las emisiones Norddeutsche LandesBank Girozentrale 0.625% 01/18/27 de AA+ a AAA, de SAGESS 0.625% 10/20/28 de AA a AA-, de Auchan 6% 03/22/29 de BBB- a BB+, de IAG 2.75% 25/03/2025 DE BB a BBB-, de Caixa Económica Montepio Geral 10% 10/30/26 de B+ a BB, de Andorra 1.25% 05/06/31 de BBB+ a A- y de Holding d'Infrastructures des Metiers de l'Environnement 0.125% 09/16/25 de BBB- a BB+.

ESTE FONDO PUEDE INVERTIR UN PORCENTAJE DEL 49% EN EMISIONES DE RENTA FIJA DE BAJA CALIDAD CREDITICIA, ESTO ES, CON ALTO RIESGO DE CRÉDITO.

#### **5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.**

N/A

#### **6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.**

N/A

#### **7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.**

N/A

#### **8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.**

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis y que ascienden en el primer semestre de 2024 a 719 euros, prestado por varios proveedores. El análisis recibido se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de la IIC y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

#### **9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).**

N/A

#### **10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.**

El primer semestre del año 2024 se ha caracterizado por la fortaleza de la actividad económica en EE. UU lo que ha supuesto cierta resistencia en los datos de inflación que evolucionan a la baja, pero de forma más lenta a lo esperado. Todo esto ha trastocado a los Bancos Centrales y a los mercados financieros que habían descontado un vertiginoso proceso de bajadas de tipos que no ha llegado a tener lugar, aplazándose en el tiempo. Aunque ya hemos visto el primer movimiento a la baja por parte del Banco Central Europeo, todavía hay serias dudas sobre qué podemos esperar en la segunda mitad del año, con las expectativas apuntando a dos bajadas adicionales por parte del BCE y entre una y dos bajadas por parte de la FED.

Los últimos datos macro publicados apuntan a un cambio de ciclo, donde se espera cierto enfriamiento de la economía americana, con una ralentización del crecimiento, acompañado de una desaceleración en el consumo y una inflación a la baja, escenario que facilita la tarea de la FED y aleja definitivamente la posibilidad de subidas de tipos adicionales. En el caso del a Zona euro la reactivación de la actividad industrial en Alemania mejora las expectativas de crecimiento, sin que ello suponga repuntes significativos en los indicadores de precios

De aquí a fin de año y durante todo 2025 la atención va a seguir centrada en estas tres variables, inflación, crecimiento y tipos de interés siendo conscientes de que la evolución de estos indicadores no siempre es lineal y

que podemos ver altibajos temporales. Pero el objetivo final está claro, una inflación cercana al 2% con unas tasas de crecimiento del PIB que debería estar en torno al 1,8-2% en la zona euro y para ello es necesario rebajar los tipos de interés actuales hasta llegar a un tipo neutral que no tenga un sesgo restrictivo sobre actividad y consumo.

En este mes de junio, el BCE se adelantaba a la FED iniciando por fin el esperado proceso de bajadas de tipos con un recorte de 25 b.p. El mensaje tanto del BCE como de la FED resultaba menos acomodaticio de lo esperado y no apunta a un largo proceso de bajadas, pero la dirección sigue siendo a la baja y esto son buenas noticias para la renta fija y para los activos de riesgo en general. Los activos de renta fija han sufrido en sus valoraciones este aplazamiento en el proceso de bajadas de tipos siendo los activos de deuda con mayor duración los que más perjudicados se han visto.

Es necesario seguir muy de cerca los próximos datos macroeconómicos y sobre todo las noticias relativas a la inflación y el efecto que esto puede tener sobre las próximas decisiones de los Bancos Centrales que es el principal driver de los mercados de renta fija para los próximos meses.

Las perspectivas contenidas en el presente informe deben considerarse como opiniones de la Gestora, que son susceptibles de cambio.

#### **10. Información sobre la política de remuneración**

No aplica en este informe

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).