

INFORME DE AUDITORIA
DE CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2024 DE
FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN
EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Nº CNMV: 543

INFORME

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los partícipes de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN (en adelante el Fondo), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2024, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2024, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Hemos actuado como independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

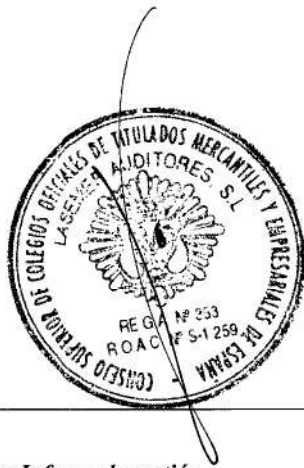
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<p><i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i></p> <p>De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.) es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.</p> <p>De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo, se encuentra descrita en la nota 3 de las cuentas anuales adjuntas, y en la nota 5 de dichas cuentas anuales, se encuentra detallada la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024.</p>	<p>Mediante el contrato de gestión firmado con la Entidad Gestora, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Entidad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo (I.I.C.).</p> <p>Adicionalmente, como parte de nuestros procedimientos en el contexto de nuestra auditoría, hemos realizado procedimientos sobre el registro, presentación y desglose, existencia, exactitud, corte, totalidad, derechos y obligaciones y valoración de la cartera de inversiones financieras del Fondo entre los que destacan los siguientes:</p> <p><i>Obtención de confirmaciones de las Entidades Depositarias de títulos</i></p>

Identificamos esta área como el aspecto más significativo a considerar en la auditoría del Fondo por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.



Solicitamos a las Entidades Depositarias, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo (I.I.C.), las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2024. Comparamos y conciliamos las posibles excepciones o diferencias entre las respuestas enviadas por las Entidades Depositarias y los registros contables del Fondo (I.I.C.) proporcionados por la entidad Gestora.

Valoración de la cartera de inversiones

Comprobamos la valoración de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2024, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Entidad Gestora y que figuran registrados en la contabilidad y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2024, cuya formulación es responsabilidad de la Entidad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2024 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

La Entidad Gestora del Fondo (Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.) es responsable de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, la Entidad Gestora es responsable de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Entidad Gestora tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede verse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los Administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los Administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

En Madrid a veintiuno de abril de dos mil veinticinco.

Lasemer Auditores, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S 1.259

Daniel Rodríguez Ramón
Socio - Auditor de Cuentas
(R.O.A.C. 17.563)



CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2024

(Unidad de cuenta euro)

ACTIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2024	31/12/2023
B) ACTIVO CORRIENTE		12.908.431,79	11.999.704,37
I. Deudores	3 y 7	179.019,58	292.229,32
II. Cartera de inversiones financieras	3 y 5	12.085.796,13	11.508.523,13
1. Cartera interior		3.395.256,28	4.287.911,64
1.1. Valores representativos de deuda		1.836.000,07	2.455.052,51
1.2. Instrumentos de patrimonio		1.425.393,53	1.695.841,34
1.3. Instituciones de inversión colectiva		135.906,68	137.017,79
1.5. Derivados		-2.044,00	-
2. Cartera exterior		8.376.521,81	6.870.897,37
2.1. Valores representativos de deuda		3.001.627,32	2.811.998,55
2.2. Instrumentos de patrimonio		4.785.594,82	3.705.820,56
2.3. Instituciones de inversión colectiva		584.829,71	353.078,26
2.5. Derivados		4.469,96	-
3. Intereses de la cartera de inversión		313.137,14	335.957,27
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio		880,90	13.756,85
IV. Tesorería	3 y 6	643.616,08	198.951,92
TOTAL ACTIVO		12.908.431,79	11.999.704,37

PATRIMONIO Y PASIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2024	31/12/2023
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	3, 4 y 8	12.873.271,85	11.976.301,81
A-1) Fondos reembolsables atribuido a participes o accionistas		12.873.271,85	11.976.301,81
II. Participes		9.815.919,18	8.790.296,22
IV. Reservas		1.954.760,27	1.954.760,27
VIII. Resultado del ejercicio		1.102.592,40	1.231.245,32
C) PASIVO CORRIENTE	3, 9, 10 y 11	35.159,94	23.402,56
III. Acreedores		33.705,58	22.710,57
V. Derivados		1.454,36	691,99
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		12.908.431,79	11.999.704,37

CUENTAS DE ORDEN	NOTAS MEMORIA	31/12/2024	31/12/2023
1. CUENTAS DE COMPROMISO	3 y 5	1.537.859,31	1.984.004,40
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		554.520,43	213.497,60
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		983.338,88	1.770.506,80
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		1.537.859,31	1.984.004,40

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2024

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

(Unidad de cuenta euro)

	NOTAS MEMORIA	31/12/2024	31/12/2023
	3, 4, 8, 10 y 11		
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
2. Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		761,27	855,08
3. Gastos de personal		-	-
4. Otros gastos de explotación		-199.463,39	-184.192,86
4.1. Comisión de gestión		-162.064,35	-149.360,53
4.2. Comisión depositario		-12.466,45	-11.489,30
4.3. Ingreso/gasto por compensación compartimento		-	-
4.4. Otros		-24.932,59	-23.343,03
5. Amortización del inmovilizado material		-	-
6. Excesos de provisiones		-	-
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-198.702,12	-183.337,78
8. Ingresos financieros		483.646,96	494.183,64
9. Gastos financieros		-3.441,00	-5.733,29
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		756.134,37	1.060.740,07
10.1. Por operaciones de la cartera interior		215.232,83	168.932,82
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		542.203,52	892.454,52
10.3. Por operaciones con derivados		-1.301,98	-647,27
10.4. Otros		-	-
11. Diferencias de cambio		-306,16	-37,74
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		76.512,19	-132.064,66
12.1. Deterioros		-	-
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		-87.235,20	75.653,92
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		93.052,08	-5.189,06
12.4. Resultados por operaciones con derivados		70.695,31	-202.557,32
12.5. Otros		-	27,80
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		1.312.546,36	1.417.088,02
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		1.113.844,24	1.233.750,24
13. Impuestos sobre beneficios		-11.251,84	-2.504,92
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		1.102.592,40	1.231.245,32

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2024

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024
(Unidad de cuenta euro)

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	NOTAS MEMORIA	31/12/2024	31/12/2023
	3, 4, 6 / 10		
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias		1.102.592,40	1.231.245,32
Total ingresos y gastos reconocidos directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas		-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS		1.102.592,40	1.231.245,32

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	Participes	Prima de Emisión	Reservas	(Acciones Propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	TOTAL
Saldo al 31 de diciembre de 2023	5.461.995,81	-	1.954.760,27	-	-	35.673,16	-	7.452.429,24
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	5.461.995,81	-	1.954.760,27	-	-	35.673,16	-	7.452.429,24
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	1.231.245,32	-	1.231.245,32
Aplicación del resultado del ejercicio	35.673,16	-	-	-	-	-35.673,16	-	-
Operaciones con acciones o participes:								
Suscripción de participaciones	3.512.622,87	-	-	-	-	-	-	3.512.622,87
Reembolso de participaciones	-219.595,62	-	-	-	-	-	-	-219.595,62
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participaciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2024	8.790.296,22	-	1.954.760,27	-	-	1.231.245,32	-	11.976.301,81
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	8.790.296,22	-	1.954.760,27	-	-	1.231.245,32	-	11.976.301,81
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	1.102.592,40	-	1.102.592,40
Aplicación del resultado del ejercicio	1.231.245,32	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones o participes:								
Suscripción de participaciones	242.531,14	-	-	-	-	-	-	242.531,14
Reembolso de participaciones	-448.153,50	-	-	-	-	-	-	-448.153,50
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participaciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre 2024	9.815.919,18	-	1.954.760,27	-	-	1.102.592,40	-	12.873.271,85

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2024

MEMORIA DEL EJERCICIO 2024

1.- ACTIVIDAD DEL FONDO.-

FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN, (en adelante, el Fondo) se constituyó en Madrid el 22 de diciembre de 1994 y se encuentra acogida a lo establecido en Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.), en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre y en la restante normativa específica aplicable a las I.I.C.

De conformidad con lo establecido en artículo 1.2 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

El código CNAE correspondiente a las actividades que constituyen el objeto social exclusivo del Fondo es el 6430. El domicilio social de la Sociedad se encuentra en el Paseo de la Habana, 74 de Madrid (C.P. 28036).

El Fondo está inscrito con el número 543 en el Registro Especial de Fondos de Inversión (F.I.), en la **categoría de armonizados**, dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La administración y la gestión del Fondo es realizada por Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 43, entidad perteneciente al Grupo Renta 4. Y **el depositario** es Renta 4 Banco, S.A. inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 234, entidad perteneciente al Grupo Renta4.

2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES.-

a) Imagen fiel:

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva y que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2024 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2024 han sido formuladas por la Gestora del Fondo.

b) Principios contables:

En la elaboración de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Los resultados y la determinación del patrimonio neto son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por la Sociedad Gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por su Sociedad Gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y al valor razonable de determinados instrumentos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2024, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (ver Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.

c) Comparación de la información:

La Sociedad Gestora del Fondo presenta, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2024, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2024 y 2023.

d) Agrupación de partidas:

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en la medida en que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios en criterios contables:

Durante el ejercicio 2024 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2023.

f) Corrección de errores:

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2023.

g) Principio de empresa en funcionamiento y principio de devengo (Circular 3/2008 Norma 7ª 1 y 2):

Estas cuentas anuales del ejercicio 2024 se elaboran bajo la hipótesis de empresa en funcionamiento considerando que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible, por lo que las normas contables no se han aplicado con el objetivo de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial ni para una hipotética liquidación. No obstante, dada la naturaleza específica de las instituciones de inversión colectiva (I.I.C.) y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor liquidativo de las participaciones (ver nota 8).

Estas cuentas anuales reconocen los ingresos y gastos en función de su fecha de devengo y no conforme a su fecha de cobro o pago.

h) Impacto medioambiental:

Dadas las actividades a las que se dedica el Fondo, éste no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

3.- NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN.-

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2024 y 2023 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración:**i. Clasificación de los activos financieros:**

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del Balance:

- **Deudores:** recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto no clasificable en los epígrafes detallados a continuación, ostente el Fondo frente a terceros, incluyendo el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "*Partidas a cobrar*". Las pérdidas por deterioro de las "*Partidas a cobrar*" como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "*Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros*" de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior, cartera exterior, intereses de la cartera e inversiones morosas, dudosas o en litigio. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*":
 - **Valores Representativos de Deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - **Instituciones de Inversión Colectiva:** incluye, en su caso, las participaciones en otras I.I.C.

- **Depósitos en entidades de crédito (EECC):** depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
- **Derivados:** incluye, entre otros, las diferencias por variaciones positivas de valor razonable en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas por warrants y opciones compradas, pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como la parte implícita de instrumento derivado de las inversiones en productos híbridos o estructurados.
- **Otros:** recoge, en su caso, las acciones y participaciones en entidades de capital-riesgo reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre así como los importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores de la cartera de inversiones financieras.
- **Intereses en la cartera de inversión:** recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- **Inversiones morosas, dudosas o en litigio:** incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al requisito de liquidez, ya sea en la Entidad Depositaria, cuando este sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por el Fondo. Asimismo se incluyen, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías recibidas, en su caso, por el Fondo.

ii. Clasificación de los pasivos financieros:

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del Balance:

- **Deudas a largo/corto plazo:** recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Acreedores:** recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión, depósito y otros gastos. Se clasifican a efectos de valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Pasivos financieros:** recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- **Derivados:** incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones emitidas, las primas recibidas por warrants vendidos, cobros asociados a los contratos de permuta financiera así como las diferencias por variaciones negativas de valor razonable de los instrumentos financieros derivados futuros, forwards y los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos o estructurados. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”.

b) **Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros:**

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros:

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Partidas a cobrar*”, y los activos clasificados en el epígrafe “Tesorería”, se valoran inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras-Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación.

Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la **determinación del valor razonable** de los activos financieros se atenderá a lo siguiente (Circular 3/2008 Norma 11ª 3.2):

- **Instrumentos de patrimonio cotizados:** su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- **Valores representativos de deuda cotizados:** su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).
- **Valores no admitidos aún a cotización:** su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- **Valores representativos de deuda no cotizados:** su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- **Instrumentos de patrimonio no cotizados:** su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y, que subsistan en el momento de la valoración.
- **Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos:** su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- **Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo:** su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en I.I.C. de inversión libre, I.I.C. de inversión libre e I.I.C. extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- **Instrumentos financieros derivados:** si están negociados en mercados regulados; su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado organizados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. **Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros:**

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo por la I.I.C. y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos recibidos en garantía por la I.I.C. (con obligación de devolver al liquidar el contrato), se atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien recibidos en garantía.

iii. Técnicas de valoración:

La principal técnica de valoración aplicada por la Gestora del Fondo en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la Gestora del Fondo realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos, que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada a 31 de diciembre de 2024 por el modelo interno de la Sociedad Gestora para determinar el valor razonable es el método del “valor presente”, por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Generalmente, las curvas de tipos son datos observables en los mercados. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la Gestora del Fondo utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como los modelos de “Black-Scholes”, “Montecarlo” o similar, que de la misma manera emplea datos observables del mercado para obtener variables como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros:**

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

- Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros, como es el caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

Se darán de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable después de su inversión con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido: ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos. En estas situaciones, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y se continuará valorando con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe inicial igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos recibidos, prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la I.I.C.” o “Valores aportados como garantía por la I.I.C.” en las cuentas de orden del balance.

- Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, este se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren.

d) Contabilización de operaciones (Circular 3/2008 Norma 19ª):

i. Compraventa de valores al contado:

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación, en este último caso, el periodo comprendido entre el día de contratación y liquidación se trata de acuerdo con lo reflejado en el apartado ii. siguiente. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior o 12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe “Deudores” del activo del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo:

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido y según su naturaleza compra, operación larga y venta, operación corta.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4. Resultado por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos.

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de **operaciones de compraventa de divisas a plazo**, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe “11. Diferencias de cambio” de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2024.

La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “**Derivados**” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes “Deudores” o “Acreedores” del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos:

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del activo del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.1. Por operaciones de la cartera interior ó 10.2. Por operaciones de la cartera exterior”.

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants:

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

Las primas pagadas o cobradas para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior y del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe “Deudores” del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos en efectivo depositados en concepto de **garantía** en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. El valor razonable de los valores aportados en **garantía** se registra, en su caso, en el epígrafe “2.3. Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos de derivados. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación. En aquellos casos en que el contrato de derivados presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” de la cuenta de pérdidas y ganancias. En el caso de operaciones de derivados sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías recibidas por el Fondo:

Cuando existen valores recibidos en garantía por el Fondo distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe “2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC” de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores recibidos en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos (ver Nota 3 b) ii). Cuando lo que se recibe en garantía es efectivo se registra en el epígrafe “Tesorería” del balance.

e) **Periodificaciones (activo y pasivo):**

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluyen los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance.

f) **Instrumentos de patrimonio propio (Circular 3/2008 Norma 15“):**

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones que se registran en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, II. Partícipes” del balance.

Para atender al rescate de la participaciones el Fondo registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, II. Partícipes” del balance. Respecto a la puesta en circulación de participaciones del Fondo para atender a las suscripciones la contraprestación recibida en la colocación o valor razonable de dichas participaciones, se registrarán en la cuenta “II. Partícipes” del patrimonio sin que en ningún caso, se impute ningún importe en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) **Reconocimiento de ingresos y gastos (Circular 3/2008 Norma 18“):**

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Comisiones y conceptos asimilados:

Los ingresos que recibe el Fondo como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe “2. Comisiones retrocedidas” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión, de depósito, prestación de análisis financiero, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, el epígrafe “9. Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Ingresos por intereses y dividendos:

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por el Fondo.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros:

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado, producido en el ejercicio, se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y el no realizado en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, respectivamente y según su naturaleza, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i)).

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las variaciones de valor razonable, procedentes de activos enajenados durante el ejercicio 2024 que se registran en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, son las producidas desde la fecha de adquisición, aunque ésta sea anterior al inicio del ejercicio (con el consiguiente registro compensatorio en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”), sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2024.

iv. Ingresos y gastos no financieros:

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios:

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface el Fondo como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta “2.5 Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden del Fondo (Circular 3/2008 Norma 17ª).

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera (Circular 3/2008 Norma 16ª):

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "11. Diferencias de Cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de las partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (ver Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas:

El Fondo realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la C.N.M.V. incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las I.I.C. gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

4.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS.-

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2024 que el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo aprobará y la distribución ya aprobada del ejercicio 2023 son las siguientes:

<u>BASE DEL REPARTO</u>	<u>IMPORTES</u>	
	<u>31/12/2024</u>	<u>31/12/2023</u>
Resultado de cada ejercicio (Beneficios)	1.102.592,40	1.231.245,32
TOTALES	1.102.592,40	1.231.245,32
<u>DISTRIBUCIÓN</u>		
A Partícipes.....	1.102.592,40	1.231.245,32
TOTALES	1.102.592,40	1.231.245,32

El artículo 16.2 del Reglamento de Gestión del Fondo establece que "Los resultados podrán, o bien mantenerse formando parte del patrimonio del Fondo, o bien ser repartidos a los partícipes en la forma y períodos establecidos en el folleto informativo y, en su caso, en el DFI"

Los resultados de los ejercicios 2024 y 2023 son netos de impuestos. No se han distribuido dividendos a cuenta durante los ejercicios 2024 ni 2023.

La Circular 3/2008, de 11 de septiembre de la C.N.M.V. establece "Una vez finalizado el ejercicio económico, el resultado de dicho ejercicio de los fondos de inversión, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos en caso de beneficios, se imputará al saldo de la cuenta «Partícipes» del patrimonio, y no a cuentas de reservas o resultados de ejercicios anteriores."

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS (ACTIVO CORRIENTE).-**a) Depósito de los títulos y garantías:**

Los valores mobiliarios, activos y pasivos financieros que integran la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A. que como Entidad Depositaria se encarga de las funciones de vigilancia y supervisión del Fondo (ver Notas 1 y 10) excepto un depósito financiero en la entidad BBVA, S.A..

Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función (art. 30 Ley de I.I.C.).

b) Operativa:

Las compras y ventas de valores mobiliarios y activos financieros de la cartera de inversión se han efectuado en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación que cumplen los requisitos legales establecidos en la normativa vigente aplicable como I.I.C. para calificar los instrumentos como activos aptos para la inversión

c) Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo el Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición del Fondo al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la Sociedad Gestora del Fondo. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo.

i. Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única I.I.C. mencionadas en el artículo 48.1.c) y d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las I.I.C. cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en I.I.C. mencionadas en el artículo 48.1.d), no podrá superar el 30% del patrimonio del Fondo.

ii. Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio del Fondo. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio del Fondo.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.

iii. Límite general a la inversión en derivados:

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto del Fondo. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio del Fondo.

La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% de patrimonio del Fondo.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% de patrimonio del Fondo.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo Grupo económico se consideran un único emisor.

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

iv. Límites a la inversión en valores no cotizados:

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

Queda prohibida la inversión del Fondo en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su Sociedad Gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

v. Obligaciones frente a terceros:

El Fondo podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la C.N.M.V. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado (Nota 3.d)).

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

d) Riesgo de crédito:

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría el Fondo en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad Gestora del Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros aspectos, rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, exposición máxima por emisor y rating, exposición máxima por tramos de rating, etc.

e) Riesgo de liquidez:

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la Sociedad Gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los requisitos de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo el Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, de acuerdo con la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros parámetros, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y repo) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

f) Riesgo operacional:

El aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

g) Riesgo de mercado:

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- i. Riesgo de tipo de interés: La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- ii. Riesgo de tipo de cambio: La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- iii. Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: La inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la Sociedad Gestora del Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros criterios, las bandas de exposición máxima y mínima de la carteras a renta variable y a renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).

h) Riesgo de sostenibilidad:

Este riesgo se define como todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo real o posible sobre el valor de la inversión. La sociedad gestora tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo. No obstante, las decisiones de inversión del Fondo en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por el Fondo se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

i) El detalle de la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2024 es el siguiente:

Se detalla la naturaleza o tipo de los activos, la cartera interior y exterior (indicando la divisa), los intereses periodificados y en su caso, los plazos de vencimiento de los activos financieros y el tipo de interés.

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2024		Periodificación del rendimiento	
				Cotización (1)	Importes		
RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA INTERIOR:							
0,100 M.	B. AUDAX RENOVABLES 4,200%		18/12/2027	EUR	92,220%	92.022,66	197,44
0,100 M.	B. ARQUIMEA GROUP 4,625%		28/12/2026	EUR	93,571%	93.477,48	93,20
0,200 M.	B. CAIXABANK 5,250%		Perpetua	EUR	100,678%	190.871,58	10.484,56
0,100 M.	B. UNICAJA BANCO S.A. 5,500%		22/06/2034	EUR	107,681%	104.803,08	2.878,14
Total renta fija privada cotizada cartera interior						481.174,80	13.653,34
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO CARTERA INTERIOR:							
0,100 M.	P. TRADEBE MEDIO AMBIENTAL		15/01/2025	EUR	99,857%	98.465,80	1.390,93
0,100 M.	P. AENOR INTERNACIONAL		24/01/2025	EUR	99,669%	94.407,94	5.261,23
0,100 M.	P. PREMEIR ESPAÑA		14/05/2025	EUR	98,435%	95.736,77	2.697,82
0,100 M.	P. INMOBILIARIA DEL SUR		28/07/2025	EUR	97,574%	95.001,61	2.572,37
0,100 M.	P. MASMOVIL		14/07/2025	EUR	97,964%	96.422,43	1.541,19
0,100 M.	P. OESIA NETWORKS		14/03/2025	EUR	99,086%	97.567,49	1.519,00
0,100 M.	P. GRUPO DE EMPRESAS AZVI, S.L.		20/03/2025	EUR	99,072%	97.700,40	1.372,07
0,100 M.	P. SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE		20/02/2025	EUR	99,507%	98.623,68	883,39
0,100 M.	P. RECORD GO		28/10/2025	EUR	96,836%	96.783,36	52,55
0,100 M.	P. THE NIMO'S HOLDING, S.L.		18/02/2025	EUR	99,382%	98.492,50	889,03
0,100 M.	P. GREENERGY		13/04/2026	EUR	94,686%	94.467,20	218,38
0,100 M.	P. CIE AUTOMOTIVE		13/03/2025	EUR	99,371%	97.496,35	1.874,74
0,100 M.	P. MOTA ENGLI SGPS, S.A.		23/05/2025	EUR	97,785%	96.128,36	1.656,54
0,100 M.	P. MOTA ENGLI SGPS, S.A.		17/04/2025	EUR	98,267%	97.531,38	735,26
Total instrumentos del mercado monetario cartera interior						1.354.825,27	22.664,50
ACCIONES COTIZADAS CARTERA INTERIOR:							
7.700	MERLIN PROPERTIES SOCIMI			M.C.	10,160	78.232,00	
21.038	TALGO			M.C.	3,360	70.687,68	
53.000	B. SANTANDER			M.C.	4,465	236.618,50	
4.300	INDITEX			M.C.	49,640	213.452,00	
6.000	REPSOL			M.C.	11,690	70.140,00	
41.806	ATRY'S HEALTH			M.C.	3,370	140.886,22	
2.369	LABORATORIOS ROVI			M.C.	62,950	149.128,55	
3.932	ACS ACTIV. CONST. Y SERV.			M.C.	48,440	190.466,08	
14.649	RENTA 4 BANCO, S.A.			M.C.	12,500	183.112,50	
3.089	PROEDUCA ALTUS			M.A.B.	30,000	92.670,00	
Total acciones cotizadas cartera interior						1.425.393,53	
ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC DIRECTIVA CARTERA INTERIOR:							
584,9842	AZ VALOR INTERNACIONAL FI			EUR	232,325	135.906,68	
Total de acciones y participaciones en IIC directiva cartera interior						135.906,68	
OPCIONES Y WARRANTS COMPRADOS CARTERA INTERIOR:							
MARGENES A LIQUIDAR INSTRUMENTOS FIN. DERIVADOS						-2.044,00	
Total opciones y warrants comprados cartera interior						-2.044,00	
DEUDA PÚBLICA CARTERA EXTERIOR:							
0,120 M.	B. ESTADOS UNIDOS DE AMERICA 0,152%		15/02/2051	USD	66,828%	75.726,25	1.732,57
0,100 M.	B. ESTADOS UNIDOS DE AMERICA 1,797%		15/01/2034	USD	100,193%	93.561,96	3.214,88
4,000 M.	B. EUROPEAN BANK FOR RECONST. AND DEVEL.		26/01/2026	TRY	70,177%	56.706,35	19.905,68
Total deuda pública cartera exterior						225.994,56	24.853,13

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2024		Periodificación del rendimiento	
				Cotización (1)	Importes		
RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA EXTERIOR:							
0,500 M.	B. RALLYE S.A. 4,371%		28/02/2032	EUR	0,250%	1.250,00	
0,200 M.	B. DIA 3,00%		30/06/2026	EUR	92,252%	87.794,44	
0,100 M.	B. RALLYE, S.A. 4,00%		28/02/2032	EUR	0,250%	250,00	
0,100 M.	B. JOSE DE MELLO SAUDE		22/01/2027	EUR	108,265%	107.419,66	
0,100 M.	B. REPSOL INTERNATIONAL FINANCE 2,500%		Perpetua	EUR	99,752%	93.572,34	
0,100 M.	B. BANCO DE CREDITO SOCIAL COORPORATIVO 5,250%		27/11/2031	EUR	102,217%	99.532,89	
0,125 M.	B. OBRASCON HUARTE LAIN		31/03/2026	EUR	106,222%	115.870,30	
0,100 M.	B. LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI 1,750%		22/07/2026	EUR	100,447%	86.763,14	
0,100 M.	B. CELLNEX FINANCE COMPANY S.A. 2,000%		15/09/2032	EUR	90,931%	84.455,23	
0,100 M.	B. BANCO SANTANDER 3,625%		Perpetua	EUR	180,302%	176.564,42	
0,100 M.	B. LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI 1,843%		03/11/2028	EUR	100,189%	92.285,21	
0,100 M.	B. ALERION CLEANPOWER 3,50%		17/05/2028	EUR	101,276%	98.942,79	
0,100 M.	B. TELEFONICA EUROPE B.V.6,135%		Perpetua	EUR	112,138%	107.773,71	
0,100 M.	B. ACCIONA 1,200%		17/03/2025	EUR	100,364%	93.905,89	
8,000 M.	B. EUROPEAN BANK FOR RECONST. AND DEVEL. 5,000%		15/01/2026	INR	102,782%	85.816,17	
0,100 M.	B. GRENKE FINANCE PLC 6,75%		07/01/2026	EUR	109,440%	102.667,90	
0,100 M.	B. BANCO SANTADER 4,875%		18/10/2031	EUR	109,180%	107.972,97	
0,100 M.	B. PETRÓLEOS MEXICANOS 10,00%		07/02/2033	USD	108,200%	99.479,57	
0,200 M.	B. MOTA ENGL 7,250%		12/06/2028	EUR	104,353%	207.577,56	
0,100 M.	B. ENAGAS FINANCIACIONES S.A.U. 3,625%		24/01/2034	EUR	103,380%	99.868,96	
0,100 M.	B. AUSTRALIA AND NEW ZEALAND BANKING 5,731%		18/09/2034	USD	102,459%	97.284,35	
0,100 M.	B. CEPSA FINANCE S.A.U. 4,125%		11/04/2031	EUR	103,749%	100.687,22	
0,100 M.	B. CANADIAN NATIONAL RAILWAY CO. 4,400%		05/08/2052	USD	85,517%	80.858,97	
0,100 M.	B. REDEIA CORPORACION S.A. 3,375%		09/07/2032	EUR	102,050%	100.386,33	
0,100 M.	B. VEOLIA ENVIRONNEMENT S.A. 2,974%		10/01/2031	EUR	99,063%	98.885,72	
0,017 M.	B. ATOS 1,000%		18/12/2032	EUR	12,936%	2.142,72	
0,150 M.	B. NATURGY ENERGY GROUP		Perpetua	EUR	80,324%	82.507,00	
Total renta fija privada cotizada cartera exterior						2.512.515,46	238.659,67
VALORES DE ENTIDADES DE CREDITO GARANTIZADOS CARTERA EXTERIOR:							
0,200 M.	B. GRUPO ANTOLIN IRAUSA S.A. 10,375%		20/01/2030	EUR	88,390%	166.337,51	
Total valores de entidades de crédito garantizados cartera exterior						166.337,51	10.441,96
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO CARTERA EXTERIOR:							
0,100 M.	P. MOTA ENGL SGPS, S.A.		24/01/2025	EUR	99,644%	96.779,79	
Total instrumentos del mercado monetario cartera exterior						96.779,79	2.864,54
ACCIONES COTIZADAS CARTERA EXTERIOR:							
1.500	NOVARTIS			CHF	88,700	141.530,51	
2.000	SANOFI - AVENTIS			EUR	93,740	187.480,00	
900	AIRBUS GROUP			EUR	154,780	139.302,00	
3.200	INTEL CORPORATION			USD	20,050	61.972,38	
270	MICROSOFT			USD	421,500	109.924,66	
400	PALO ALTO NETWORKS			USD	181,960	70.302,33	
2.200	CAMECO CORP			USD	51,390	109.203,13	
5.000	BYD CO. LTD			HKD	266,600	165.734,18	
700	ADIDAS AG			EUR	236,800	165.760,00	
4.600	GRENKE AG			EUR	15,420	70.932,00	
1.500	PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE			EUR	36,350	54.525,00	
1.600	INFINEON TECHNOLOGIES			EUR	31,400	50.240,00	
1.130	ORSTED A/S			DKK	324,200	49.123,19	
7.267.368	ATOS			EUR	0,003	18.895,16	
968	AIR LIQUIDE			EUR	156,920	151.898,56	
830	PERNOD RICARD			EUR	109,000	90.470,00	
600	THALES			EUR	138,650	83.190,00	
4.700	SPIE			EUR	30,040	141.188,00	
10.000	RENTOKIL INITIAL PLC			GBP	4,008	48.483,09	
76.000	HOCHSCHILD MINING PLC			GBP	2,140	196.738,76	
11.300	GLENORE PLC			GBP	3,534	48.306,72	
1.500	NEBIUS GROUP NV			USD	27,700	40.133,29	
30.000	MOTA ENGL SGPS			EUR	2,914	87.420,00	
1.000	AMAZON.COM			USD	219,390	211.909,59	
5.000	BROWN & BROWN INC.			USD	102,020	492.707,43	
1.500	GENERAL MILLS INC			USD	63,770	92.393,51	
700	GLOBAL PAYMENTS INC			USD	112,060	75.767,41	
425	MICROSTRATEGY INC			USD	289,620	118.891,63	
1.800	NEWMONT CORP.			USD	37,220	64.711,68	
1.500	NEXTERA ENERGY INC			USD	71,690	103.868,44	
360	PEPSICO			USD	152,060	52.875,11	

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2024		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
93	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD		USD	910,000	81.744,42	
1.000	SOUTHERN CO.		USD	82,320	79.513,18	
153	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC		USD	520,230	76.881,28	
440	VEEVA SYSTEMS INC		USD	210,250	89.355,74	
2.700	WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC		USD	9,330	24.332,08	
250	WEST PHARMACEUTICAL SERVICES INC		USD	327,560	79.097,85	
4.600	UMICORE		EUR	9,955	45.793,00	
70	ADYEN		EUR	1.437,000	100.590,00	
200	CROWDSRIKE HOLDINGS INC		USD	342,160	66.098,72	
1.900	VERALLIA		EUR	24,280	46.132,00	
700	DELL TECHNOLOGIES INC		USD	115,240	77.917,51	
1.260	AFFIRM HOLDINGS INC		USD	60,900	74.117,65	
3.500	STELLANTIS NV		EUR	12,590	44.065,00	
4.000	BEIJER REF AB		SEK	163,100	56.928,45	
1.400	DASSAULT AVIATION		EUR	33,500	46.900,00	
113	ASML HOLDING		EUR	677,100	76.512,30	
500	ZEALAND PHARMA		DKK	715,500	47.970,55	
2.100	NOVO NORDISK		DKK	624,200	175.767,33	
Total acciones cotizadas cartera exterior					4.785.594,82	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:</u>						
3.600,0000	AMUNDI MSCI INDIA II UCITS ETF		EUR	31,035	111.724,20	
462,3170	BNP PARIBAS FUNDS AQUA CLASSIC CAPITALISATION		EUR	221,790	102.537,29	
420,0000	XTRACKERS ARTIFICIAL INTELLIGENCE & BIG DATA ETF		EUR	135,073	56.730,49	
1.195,4560	TWELVE CAT BOND FUND P EUR ACC		EUR	124,720	149.097,27	
Total de acciones y participaciones en IIC directiva cartera exterior					420.089,25	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC NO DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:</u>						
3.000,0000	GLOBAL X DATA CENTER & DIGITAL INFRASTRUCTURE ETF		USD	16,540	47.928,14	
16.759,3000	BLACKROCK WORLD ENERGY FUND I2 HEDGED		EUR	6,970	116.812,32	
Total de acciones y participaciones en IIC no directiva cartera exterior					164.740,46	
<u>INVERSIONES DUDOSAS, MOROSAS O EN LITIGIO:</u>						
0,080 M.	B. BED BATH & BEYOND INC. 3,749%		01/08/2024	USD	1,140%	880,90
Total inversiones dudosas, morosas o en litigio					880,90	
<u>OPCIONES Y WARRANTS COMPRADOS CARTERA EXTERIOR:</u>						
MARGENES A LIQUIDAR INSTRUMENTOS FIN. DERIVADOS					4.469,96	
Total opciones y warrants comprados cartera exterior					4.469,96	
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS					11.772.658,99	313.137,14

M.C.: Mercado continuo, cotización en euros.

EUR: Inversión en euros.

MAB: Inversión en BME Growth, en euros.

USD: Inversión en dólares americanos.

CHF: Inversión en francos suizos.

DKK: Inversión en coronas danesas.

HKD: Inversión en dólares hongkoneses.

GBP: Inversión en libras esterlinas.

SEK: Inversión en coronas suecas.

INR: Inversión en rupias indias.

TRY: Inversión en libras turcas.

(1): Cotización en Euros, Divisa o %. Tasa interna de rentabilidad en activos monetarios, adquisición temporal de activos y depósitos con entidades de crédito.

j) Operaciones en Instrumentos Financieros Derivados:

El Fondo ha efectuado operaciones en derivados, con el objetivo de inversión y cobertura. El resultado de estas operaciones viene detallado en la cuenta de pérdidas y ganancias, "10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3 Por operaciones con derivados" "12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados". Todas las operaciones se han negociado en mercados organizados. Existían al 31 de diciembre de 2024, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente	Vencimiento	Importe comprometido
8	Futuros comprados	Índice VIX volatilidad USD	22/01/2025	
3	Futuros comprados	Índice Russell 2.000 EUR	21/03/2025	
5	Futuros comprados cobertura	Divisa 125.000 EUR/USD	17/03/2025	
7	Futuros vendidos	Índice Euro Stoxx 50 EUR	21/03/2025	
100.000	Compromiso suscripción	Bonos Técnicas Reunidas 5,4% 04/12/2024	24/04/2028	
Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados.....				1.537.859,31

Existían al 31 de diciembre de 2023, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente	Vencimiento	Importe comprometido
16	Futuros comprados	Índice VIX volatilidad USD	17/01/2024	213.497,60
5	Futuros comprados cobertura	Divisa 125.000 EUR/USD	18/03/2024	614.106,80
4	Futuros vendidos	Índice Ibex 35 EUR	19/01/2024	406.620,00
12	Futuros vendidos	Índice Euro Stoxx Banks EUR	15/03/2024	549.780,00
200.000	Compromiso suscripción	Bonos Bankinter 3,62% 04/12/2024	02/01/2024	200.000,00
Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados.....				1.984.004,40

k) Inversiones morosas, dudosas o en litigio:

Las inversiones han sido clasificadas como dudosas, morosas o en litigio por concurrir un deterioro notorio e irrecuperable. A continuación se muestra un detalle de aquellos activos financieros considerados como deteriorados al 31 de diciembre de 2024:

<u>Activos financieros con saldos vencidos o impagados.....</u>	<u>880,90</u>
---	---------------

6.- TESORERÍA (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "IV. Tesorería" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2024	31/12/2023
Cuentas bancarias en la Entidad Depositaria:		
Renta 4 Banco, S.A., euros	599.719,82	176.820,57
Otras cuentas de tesorería:		
BBVA, euros.....	43.008,55	22.099,09
Intereses de tesorería.....	887,71	32,26
<u>Totales.....</u>	<u>643.616,08</u>	<u>198.951,92</u>

Los saldos positivos de la cuenta corriente en euros mantenida por la Sociedad han devengado durante los ejercicios 2024 y 2023 un tipo de interés de mercado referenciado en 2024 al STR (-0,50%).

7.- DEUDORES A CORTO PLAZO (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "I. Deudores" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2024	31/12/2023
Deudores por operaciones con valores pendientes de liquidar	-	7.851,38
Inversiones vencidas pendientes de cobro.....	39,12	1.343,57
Deudores por comisiones retrocedidas	252,85	433,97
Depósitos en garantía de derivados	155.700,00	258.000,00
Hacienda Pública deudora:		
Retenciones fiscales soportadas ejercicio corriente	23.027,61	24.600,40
<u>Totales.....</u>	<u>179.019,58</u>	<u>292.229,32</u>

**8.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS
FONDOS REEMBOLSABLES ATRIBUIDOS A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS.-****a) Partícipes:**

El movimiento del epígrafe "II. Partícipes" del balance fue el siguiente:

	2024	2023
Saldo inicial a 1º de enero.....	8.790.296,22	5.461.595,81
Suscripción de participaciones	242.531,14	3.512.622,87
Reembolsos de participaciones	-448.153,50	-219.595,62
Aplicación del resultados de ejercicios anteriores.....	1.231.245,32	35.673,16
<u>Saldo final a 31 de diciembre.....</u>	<u>9.815.919,18</u>	<u>8.790.296,22</u>

b) Valor liquidativo de la participación:

El cálculo del valor liquidativo de la participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	31/12/2024	31/12/2023
Partícipes.....	9.815.919,18	8.790.296,22
Reservas.....	1.954.760,27	1.954.760,27
Resultado del ejercicio (2)	1.102.592,40	1.231.245,32
Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo (1).....	12.873.271,85	11.976.301,81
Participaciones en circulación (3).....	38.881.181,499	39.540.611,030
Patrimonio por cada participación: (1)/(3).....	331,092610	302,886109
Resultado del ejercicio por cada participación (2)/(3)	28,36	31,14
<u>Número de partícipes.....</u>	<u>134</u>	<u>132</u>

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes (art. 3 Reglamento de I.I.C.).

c) Reservas y resultados de ejercicios anteriores:

La composición del saldo del epígrafe “IV. Reservas” y “VI. Resultados de ejercicios anteriores” del balance era la siguiente:

	31/12/2024	31/12/2023
Reserva voluntaria Circular 3/2008 (*).....	1.954.760,27	1.954.760,27
Resultados de ejercicios anteriores.....	-	-
Totales	1.954.760,27	1.954.760,27

(*) Ajuste contable por la entrada en vigor de la Circular 3/2008

El saldo del epígrafe “VI. Resultados de ejercicios anteriores” recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación del Fondo, que se hubiera registrado con anterioridad a la entrada en vigor de la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

9.- PASIVO CORRIENTE.-

La composición del saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente” del balance es la siguiente:

	31/12/2024	31/12/2023
Comisión de gestión.....	17.540,29	16.099,24
Comisión de la Entidad Depositaria.....	1.349,27	1.238,46
Gastos tasas C.N.M.V.	1.033,22	510,05
Auditoría.....	2.360,70	2.357,90
H.P. acreedora por retenciones practicadas I.R.P.F.	170,26	-
Hacienda pública, acreedora por Impuestos sobre Sociedades	11.251,84	2.504,92
Pasivos financieros por instrumentos financieros derivados.....	1.454,36	691,99
Totales	35.159,94	23.402,56

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2024 y 2023 es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

10.- INGRESOS Y GASTOS.-

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, el Fondo devenga como gasto (epígrafe “4.1. Comisión de gestión” de la cuenta de pérdidas y ganancias) una comisión del 1,30% sobre el patrimonio diario del Fondo que se satisface mensualmente.

La Entidad Depositaria del Fondo (ver Nota 1) ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo que se satisface mensualmente y ha representado el 0,10% sobre el patrimonio medio gestionado del Fondo en 2024 (epígrafe “4.2. Comisión depositario” de la cuenta de pérdidas y ganancias).

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, en su caso, al 31 diciembre de 2024 y 2023, se incluyen en el saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente, III. Acreedores” del balance (ver Nota 9).

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva.

El 13 de octubre de 2016 entró en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la C.N.M.V. sobre las funciones de los depositarios de I.I.C. y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones.

Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

La sociedad auditora de las cuentas anuales ha devengado honorarios por su servicio profesional de auditoría por un importe de 2.510,75 euros (con I.V.A. incluido) en el ejercicio 2024. Este importe está incluido en el saldo del epígrafe "4. Otros gastos de explotación, 4.3 Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias No se le ha retribuido por ningún otro concepto aparte del señalado anteriormente ni a ninguna sociedad del mismo grupo de la entidad auditora que pertenezca a la misma o a sus socios, o a cualquier otra sociedad con la que los auditores estén vinculados por propiedad común, gestión o control, directa o indirectamente.

El Fondo no tiene empleados.

11.- SITUACIÓN FISCAL.-

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2020 y siguientes.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por el Fondo, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores del Fondo, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales del Fondo. De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo goza de un régimen especial de tributación en el Impuesto sobre Sociedades (Ley 27/2014 de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social):

- a) El tipo de gravamen es del 1 % desde el 1 de enero de 1991, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones.
- b) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En el epígrafe “I. Deudores” del activo del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones, pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades y saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores (ver Nota 7).

Cuando se generan resultados contables positivos, el Fondo registra en el epígrafe “13. Impuesto sobre beneficios” de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en caso de tenerlas, de la compensación de las bases imponibles negativas fiscales pendientes de compensar y un pasivo que se incluirá en el apartado “III. Acreedores” del balance. No se contabilizarán en ningún caso ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que el Fondo obtenga resultados negativos (ver Nota 3 h)).

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se hayan iniciado el 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios. En el epígrafe “2.5 Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden “2. Otras cuentas de orden” se recogen las pérdidas fiscales pendientes de compensación al 31 de diciembre de 2024.

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros. Artículo 26 de la Ley 27/2014 de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

Conciliación del resultado en cada ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades:

	31/12/2024	31/12/2023
Resultado contable antes de impuestos y base contable del impuesto, de cada ejercicio.....	1.113.844,24	1.233.750,24
Diferencias permanentes y temporales (aumentos).....	11.339,94	16.147,06
Diferencias permanentes y temporales (disminuciones).....	-	-
Compensación bases imponibles negativas ejercicios anteriores.....	-	-999.405,74
Bases imponibles fiscales	1.125.184,18	250.491,56

Cálculos del Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio:

	31/12/2024	31/12/2023
Bases imponibles fiscales	1.125.184,18	250.491,56
1 % tipo de gravamen	11.251,84	2.504,92
Retenciones fiscales.....	23.027,61	24.600,40
Cuota a devolver.....	11.775,77	22.095,48

12.- OTRA INFORMACIÓN.-

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Y respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota “6.- Tesorería” se indican las cuentas que mantiene el Fondo con el éste y en la Nota “5.- Cartera de inversiones financieras” se recogen las adquisiciones temporales de activos y depósitos que se mantienen contratados con el mismo al 31 de diciembre de 2024.

Con motivo de la intervención de la entidad Banco Popular Español, S.A. por parte de la Junta Única de Resolución (JUR) el pasado 7 de junio de 2017, se amortizaron la totalidad de las acciones de Banco Popular en circulación al cierre del 6 de junio de 2017 y de las acciones resultantes de la conversión de los instrumentos de capital regulatorio Additional Tier 1 emitidos por Banco Popular y la conversión de la totalidad de los instrumentos de capital regulatorio Tier 2 emitidos por Banco Popular en acciones de Banco Popular de nueva emisión.

La Sociedad Gestora, quien ostenta la gestión y administración de la IIC, actuando en defensa de los intereses de ésta, ha convenido con un despacho de abogados la defensa de los intereses de sus clientes.

A continuación se muestra un detalle de aquellos activos financieros considerados como deteriorados al 31 de diciembre de 2024 por la intervención descrita:

	<u>Importe inversión</u>
<u>153.000 acciones Banco Popular Español, S.A.</u>	<u>83.420,36</u>

Las inversiones indicadas en litigio, por concurrir un deterioro notorio e irrecuperable, se han dado de baja reconociendo un gasto en el epígrafe "12.1 Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Posteriormente en el caso de reversión de la pérdida reconocida, se reconocerá un ingreso.

13.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE.-

El 7 de febrero de 2025 la C.N.M.V. ha autorizado la inscripción de la fusión por absorción de EDR GLOBAL ADAGIO, F.I. por FONDCOYUNTURA, F.I.

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las notas anteriores.

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2024

SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD

El valor liquidativo de la participación del fondo al cierre de los ejercicios 2024 y 2023 asciende a 331,09 y 302,89 euros, respectivamente. El patrimonio del fondo a 31 de diciembre de 2024 es de 12.873.271,85 euros (11.976.301,81 euros a 31 de diciembre de 2023).

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

El comienzo del 2024 se presentaba con una elevada incertidumbre en torno a la geopolítica, la inflación, los tipos, el crecimiento, el PIB, el empleo, la energía, y una buena parte del mundo celebrando elecciones. A lo largo del año hemos asistido a una escalada de conflictos, posibles errores de política de los bancos centrales, el “crash” del Nikkei en verano, o los cambios de gobierno (Francia/UK/Estados Unidos), por citar algunos.

Sin embargo, el año ha finalizado subidas generalizadas en la renta variable global (Bloomberg World +15,7% en USD), destacando especialmente Estados Unidos, con el S&P 500 cerca de máximos históricos. Todo ello en un entorno económico altamente fragmentado, marcado por una recuperación desigual: relativa fortaleza de Estados Unidos, sectores tecnológicos y algunos mercados emergentes, pero con desafíos significativos en regiones como Europa y China, que siguen mostrando signos de debilidad. El resultado de las elecciones en EE. UU. a finales del año ha incrementado la incertidumbre respecto al comercio global, crecimiento, inflación, política monetaria y las relaciones geopolíticas.

Desde un punto de vista macro, a pesar de las preocupaciones iniciales sobre un aterrizaje brusco, la economía estadounidense ha mostrado resiliencia a lo largo del año. La fortaleza del mercado laboral, un sólido consumo privado y un robusto sector servicios compensaron la debilidad relativa del sector manufacturero. Asimismo, la inversión en tecnología, particularmente en inteligencia artificial generativa, ha sido un motor clave del crecimiento. Por su parte, las economías de la Eurozona siguen presentando bajos crecimientos y tensiones políticas internas. La incertidumbre derivada de las elecciones en varios países, junto con los desafíos fiscales, complica la capacidad de los gobiernos europeos para implementar estímulos. En China se sigue observando debilidad estructural, especialmente de la inversión inmobiliaria y del consumo interno. Se anunciaron políticas de estímulo, pero se duda de su eficacia para abordar los problemas subyacentes. Por su parte, las tensiones comerciales con Estados Unidos afectan a su capacidad exportadora.

El año 2024 ha marcado un cambio en las políticas monetarias globales, con divergencias entre regiones, explicadas por combinaciones diversas de crecimiento e inflación. No obstante, los tipos no han bajado ni tanto ni tan rápido como descontaban los inversores hace un año. A finales de 2023, el mercado descontaba hasta 6 y 7 recortes, que finalmente han sido sólo 4 tanto en el caso de la Fed como en el del BCE (en total, 100 puntos básicos), bajadas que no han llegado hasta bien avanzado el año. Desde el punto de vista geopolítico, más de 70 países celebraron elecciones, incluyendo la reelección de Donald Trump en los Estados Unidos, hecho que ha elevado la incertidumbre sobre las políticas económicas y comerciales. Al mismo tiempo, han continuado los conflictos geopolíticos y guerras (prolongación de la guerra de Ucrania, extensión de la guerra en Oriente Medio desde Gaza, Líbano y Siria), con efectos en las políticas globales, y se sigue poniendo de manifiesto la vulnerabilidad de las cadenas de suministro (especialmente marítimas).

En este contexto, la renta variable ha tenido un buen comportamiento, apoyada por el ciclo económico, los resultados empresariales (especialmente en EE. UU.), las bajadas de tipos de interés, y a pesar de los riesgos geopolíticos mencionados. La mitad de la rentabilidad de la renta variable mundial en 2024 procede de la expansión de los múltiplos de valoración, reflejo del creciente optimismo en unos tipos de interés más bajos. Los avances no obstante han sido heterogéneos por geografías, con un mejor comportamiento en EE. UU. (S&P +23,3%, Nasdaq Composite +28,6% y Russell 2000 +10,0%) frente a Europa (Eurostoxx 50 +8,3%, Stoxx Europe 600 +6,0%), con la peor evolución en Francia (CAC -2,5%) y la mejor en Alemania (DAX +19%) y España (Ibex +14,5%). Respecto a otras geografías, el Nikkei japonés ha subido en el año un +19,2%, el HSCI chino un +17,7%, y por el contrario el Bovespa brasileño ha caído un 10%.

En Estados Unidos (S&P 500), los beneficios han crecido un 10% en 2024, y el múltiplo PER se han expandido, de 22x sobre beneficios 2023, a 24,7x sobre beneficios 2024. El S&P encadena así dos años consecutivos subiendo más de un 20% (+24% en 2023), algo que no se veía desde 1997-98, y subió más de un 2% en cada trimestre, algo que no se veía desde 2017. Las subidas han seguido concentradas en unos pocos valores, especialmente en los de mayor peso (el S&P 500 sin las 6 mayores compañías habría subido un 15% en 2024), a pesar de que en la última parte del año se ha visto cierta rotación desde los líderes (Nasdaq, 7 Magníficos) hacia otros más rezagados como las “small caps” (Russell 2000). Si excluimos Nvidia únicamente, el retorno del S&P se reduciría 5 puntos porcentuales. Destaca asimismo el mejor comportamiento de cíclicos vs. defensivos (+12%), y crecimiento vs. valor (+12%).

En Europa, las alzas han sido de un solo dígito (Eurostoxx +8%, Stoxx Europe 600 +6%), y se explican también por una combinación de los dos factores, si bien de forma más moderada: beneficios (+3% en 2024e frente a 2023), y ligera expansión en los múltiplos de valoración (PER 2024 de 14x en el caso del Stoxx 600, vs. 13,5x en 2023). Desde un punto de vista sectorial, el mejor comportamiento se ha visto en el sector bancario (+26%), seguros (+18%), telecomunicaciones y media (+16%), frente a caídas en autos (-12%), recursos básicos (-11%), químicas (-8,3%) y alimentación y bebidas (-7,7%). En el caso del Ibex 35, la subida anual ha estado impulsada principalmente por los grandes bancos (Santander +17%, BBVA +14% y Caixabank +41%), Inditex (+26%), Iberdrola (+12%) e IAG (+105%). El peor comportamiento se ha visto en renovables (Solaria -59%, Acciona Renovables -37%), y materias primas (Repsol -13%, Acerinox -12%).

Las innovaciones disruptivas han desempeñado un papel central en los mercados y las tendencias industriales de 2024, con un enfoque especial en dos áreas principales: la inteligencia artificial generativa (IA) y los medicamentos GLP-1. La IA generativa está experimentando un crecimiento explosivo, transformando múltiples industrias. Empresas líderes en tecnología están invirtiendo significativamente en infraestructura y capacidades para consolidar su posición en este mercado. Se estima que la adopción generalizada de IA podría aumentar significativamente la productividad laboral y el crecimiento del PIB en los próximos años. Sin embargo, los costes asociados a la implementación de estas tecnologías (hardware, software y capacitación) generan algunas dudas sobre su rentabilidad a corto plazo. Por su parte, los medicamentos GLP-1, conocidos por su eficacia en la pérdida de peso y el tratamiento de la diabetes tipo 2, se han consolidado como un avance médico significativo. Su adopción ha crecido rápidamente en países desarrollados, con un aumento significativo en las prescripciones. No obstante, los altos costes de estos medicamentos suscitan debates sobre su sostenibilidad a largo plazo, mientras en el corto plazo, la oferta insuficiente (vs. la elevada demanda) es un obstáculo para su adopción masiva.

Respecto a la Renta Fija, en 2024 hemos asistido al inicio de la normalización monetaria, con los principales bancos centrales de Occidente comenzando a bajar sus tipos de interés. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) ha reducido sus tipos de interés de referencia en 100 puntos básicos (p.b.), dejando el tipo de depósito en el 3%. Igualmente, la Reserva Federal (Fed) estadounidense ha bajado los suyos en la misma cuantía, hasta el 4,25%-4,50%. Estas bajadas se han situado por debajo de lo que pronosticaba el mercado al cierre de 2023, si bien son mayores de lo que se llegó a estimar antes del verano, tras un primer semestre en el que se registró una gran volatilidad en las perspectivas de política monetaria.

Así, en la primera mitad, la mayor fortaleza de la actividad económica, unida a la persistencia de las presiones inflacionistas llevó a que los mercados financieros retrasaran y redujeran de forma importante sus proyecciones de reducción de tipos por parte de los bancos centrales. Posteriormente, la reducción de las presiones inflacionistas y una mayor debilidad de los datos macroeconómicos provocaron unas mayores expectativas de reducción de tipos, coincidiendo con las primeras bajadas por parte de los bancos centrales. En EE. UU., a finales de año, tras la elección de Trump como nuevo presidente, las previsiones han vuelto a corregir, al esperarse una política más inflacionista. Este no ha sido el caso de los tipos en Europa, donde preocupa especialmente la debilidad de las economías francesa y alemana. Todo ello se ha traducido en significativos descensos del tramo corto de la curva de tipos de interés de la deuda pública alemana, mientras que en los plazos a partir de 5 años los tipos han subido ligeramente.

Por el lado de las primas de riesgo del resto de la deuda europea (diferencial con la alemana) hay que destacar el fuerte incremento de la francesa tras las elecciones legislativas celebradas en el país, que resultaron en un parlamento muy dividido y en la imposibilidad de formar un Gobierno sólido y estable, arrojando una gran incertidumbre sobre el programa fiscal del país, en un momento en el que Francia debe hacer reformas estructurales para reducir su excesivo déficit público. Con todo, la prima de riesgo francesa ha aumentado desde 60 a 80 p.b., mientras que, por el contrario, las primas de riesgo de la deuda periférica se han ido reduciendo a lo largo de año. Así cabe destacar, y como contraste, que la española se ha reducido desde 100 p.b. hasta 68 p.b.; esto es, la deuda francesa ofrece una mayor prima de riesgo que la española a pesar de que Francia tiene un mejor rating crediticio que España. Por su lado, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) continuaron contrayéndose, con repuntes puntuales a lo largo del año, situándose en niveles que consideramos exigentes.

En los mercados de materias primas, el Brent cierra 2024 en 74 USD/barril, tras haberse movido en un rango de 69-92 usd/b, lastrado por el exceso de oferta y una demanda débil en China, y soportado parcialmente por las tensiones geopolíticas. Por su parte, el oro ha sido uno de los grandes ganadores de 2024, con subidas superiores al 26%, apoyado por las compras de los bancos centrales, el crecimiento de la deuda pública, las bajadas de tipos de intervención y en su calidad de cobertura frente a inflación y riesgo geopolítico.

En el mercado de divisas, el dólar se ha apreciado (+6% vs euro) en el año, en un contexto de fortaleza del ciclo americano (vs debilidad del europeo) y expectativas de presión al alza sobre crecimiento e inflación americanas, a lo que se suma la incertidumbre política en economías europeas tan relevantes como la alemana o la francesa.

PERSPECTIVAS 2025

Tras un 2024 positivo para los mercados financieros, 2025 se presenta como un año con muchas “piezas móviles”, a la espera de definición de las políticas de la nueva administración Trump, que tendrán implicaciones relevantes en términos de crecimiento, inflación, política monetaria y fiscal. Desde un punto de vista macro, se espera una desaceleración global moderada, con un crecimiento alrededor del 3,0% en 2025. La reelección de Donald Trump incrementa la probabilidad de estímulos fiscales expansivos, pero también añade incertidumbre por la imposición de tarifas comerciales significativas. En Europa, las perspectivas de crecimiento son débiles, y se pueden ver agravadas por las políticas comerciales a nivel global y desafíos internos, como la fragmentación política y la dependencia energética. China por su lado continuará implementando estímulos para evitar un colapso económico, pero su capacidad para contrarrestar los efectos de una guerra comercial parece limitada.

Estados Unidos sigue creciendo por encima de otras economías desarrolladas. El PIB americano ha superado sistemáticamente las expectativas de la Fed, que apuntaban a moderación del crecimiento ante las subidas de tipos de interés iniciadas en marzo 2022. Hay razones que justifican la resiliencia del ciclo americano en 2024 (sin recesión por primera vez en 60 años tras la subida de tipos): familias y empresas habían cerrado financiación a tipos bajos (previamente al inicio de la subida de tipos), política fiscal expansiva, e incremento de la productividad (IA). De cara al futuro, los principales apoyos son: continuación de las bajadas de tipos de la Fed, reducción de impuestos (sociedades y personas físicas), desregulación, relocalización industrial y energía barata. Los principales riesgos son: aranceles (posibles represalias de socios comerciales), menor inmigración (¿mayores salarios?) y elevado déficit público.

En Europa, la desaceleración es superior a la esperada en los indicadores más adelantados del ciclo, especialmente en Alemania y Francia, con importantes problemas de fondo, políticos y presupuestarios. A pesar de la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento del BCE (antes de la victoria de Trump), el riesgo sigue siendo a la baja para el conjunto de la eurozona, teniendo en cuenta: los posibles aranceles en Estados Unidos (¿guerra comercial o estrategia negociadora?), incertidumbre política, lastre de cuentas públicas, o China. Los potenciales apoyos son: bajadas de tipos del BCE, negociaciones comerciales, mayor estímulo fiscal (Alemania), y resolución de conflictos bélicos.

China anunció una batería de estímulos económicos en 2024 que, si bien podrían servir para estabilizar sus mercados financieros, solo apoyan parcialmente al sector inmobiliario y no abordan el problema principal: recuperar la confianza consumidora y el consumo privado. Se produjo en 2024 una caída de la inversión extranjera directa, y el país se enfrenta a una posible presión adicional a la baja por dura política comercial del nuevo gobierno americano (aranceles podrían subir hasta el 60%), con potencial impacto en el PIB de China superior a 1 punto porcentual, hasta niveles inferiores a +4% (en función del timing y cuantía de los aranceles). Potenciales apoyos compensatorios son más estímulos monetarios y fiscales, y depreciación del yuan.

La inflación ha continuado el proceso desinflacionario en 2024, pero podría encontrarse obstáculos a futuro, especialmente en Estados Unidos. Las políticas "Trump 2.0" son inflacionistas, teniendo en cuenta los aranceles a productos importados, la restricción a la inmigración (mayores salarios) y la relocalización de la producción en Estados Unidos. En Europa, ha habido moderación, si bien persisten riesgos asociados a sector servicios y salarios, así como depreciación del euro. Los principales apoyos son el menor precio de la energía (¿fin de la guerra de Ucrania?) y el contexto de débil crecimiento económico.

Respecto a la política monetaria, los tipos de intervención deberían seguir cayendo en 2025 de forma gradual, hacia niveles neutrales (3,5-3,75% Fed y 2,0-2,25% BCE), superiores al anterior ciclo económico (tipos 0%), ante una inflación más alta que en el pasado, por factores estructurales, más allá del ciclo económico y de las políticas Trump 2.0. La Fed se encuentra en un punto crucial, con debates sobre si puede mantener su política actual sin poner en riesgo la estabilidad económica o financiera. Por su parte, el BCE y otros bancos centrales enfrentan desafíos estructurales, incluyendo la necesidad de apoyar economías debilitadas sin comprometer su credibilidad.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son: 1) las bajadas de tipos (históricamente, en contextos de expansión económica, se traducen en subidas en la renta variable); 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo defensivo, industriales, materias primas, pequeñas compañías); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de "buybacks", frente a una oferta más contenida, OPVs + ampliaciones de capital). Entre los principales riesgos: 1) aranceles, que generarían presiones inflacionistas en las economías que los implementen, y podrían reducir el crecimiento global en al menos 1 punto porcentual. 2) el déficit fiscal de EE. UU. (bajo la administración Trump podría alcanzar el 7% del PIB, llevando a preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda a largo plazo), 3) conflictos geopolíticos (Rusia-Ucrania, Oriente Medio). La potencial materialización de alguno de estos riesgos provocará volatilidad a lo largo del año, como ha ocurrido históricamente.

A nivel micro/empresarial, de cara a 2025, el consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al 15% en el S&P, y del 8% en el Stoxx 600, para posteriormente crecer en 2026 alrededor al 14% en el S&P 500 y al 10% en Stoxx 600. En el periodo 2023-27e, se estima que beneficios crezcan anualmente al 12,2% en el S&P 500, y al 7,3% en el Stoxx 600. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo (el corto plazo suele responder en mayor medida al "ruido" y la geopolítica). La temporada de publicación de resultados 4T24, junto con las guías 2025 será importante (desde finales de enero a principios de marzo). Preguntas clave para la revisión al alza o a la baja de las estimaciones son el impacto de la política arancelaria, la situación del consumidor en Estados Unidos, Europa y China, inventarios, la reducción de costes (materias primas, transportes) y su impacto en márgenes operativos y política de precios. Al mismo tiempo, es previsible que se cierre paulatinamente del diferencial de crecimiento en beneficios de los "7 Magníficos" frente al resto.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 22x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000, niveles de valoración que son exigentes si comparamos frente a las yields reales. No obstante, si ajustamos por los "7 magníficos" los niveles de valoración están más en línea con la media histórica. Europa cotiza a 13,5x, en línea con la media desde el año 2000 (de 13,5x). Y España cotiza a 11,0x, un descuento del 15% frente a la media de 13x en el periodo 2000-hoy.

La renta variable europea acumula un peor comportamiento relativo a la americana en 8 de los últimos 10 años. Desde un punto de vista de valoración relativa, Europa está en los niveles más baratos frente a Estados Unidos de más de 20 años (descuento del 35-40%, vs. promedio del 18% desde 200). Una de las cuestiones clave para 2025 es la continuidad de este mejor comportamiento relativo de EE.UU. vs. Europa, a pesar de la sobrevaloración relativa y de cuestiones en la economía estadounidense como la excesiva deuda pública y el elevado déficit fiscal y comercial. Si bien los múltiplos de valoración son mucho más atractivos en Europa frente a Estados Unidos, los flujos siguen prefiriendo la renta variable estadounidense. Las valoraciones a 22x PER'25E son exigentes en términos históricos, pero el buen momento cíclico de la economía estadounidense, junto al mayor peso de sectores tecnológicos que históricamente han cotizado con prima vs resto del mercado por su mayor rentabilidad y calidad, justifican la prima con la que cotiza frente al resto de mercados internacionales. La cuestión es si esa prima ha alcanzado niveles excesivos. Factores que podrían apoyar un ajuste en valoraciones relativas son: la continuidad del ciclo de bajadas de tipos del BCE, una mejora de las expectativas cíclicas, gracias a un nuevo gobierno en Alemania que impulse el estímulo fiscal, un posible fin de la guerra de Ucrania y de sanciones a Rusia, o estímulos más intensos en China. Todo ello, sin olvidar que la bolsa europea, no es la economía europea (gran parte de las empresas más importantes cuentan con una diversificación geográfica elevada, con presencia global). En Europa, un crecimiento modesto de los beneficios del entorno del 5-7% en 2025 y un ligero re-rating desde las 13,5x PER actuales a las 15x, debería llevar a un rendimiento positivo en las bolsas europeas en 2025.

Especialmente interesantes son el mercado británico (cotizando cerca de los mínimos relativos frente a los índices globales) y las compañías de mediana y pequeña capitalización europeas (comportamiento relativo muy negativo en los últimos 3 años). En este contexto, observamos cómo cada vez más empresas del Reino Unido están considerando trasladar su cotización a los EE. UU. La brecha de valoración con los EE. UU. se sigue ampliando, y solo una pequeña parte de esto se debe a la distribución sectorial. Suponiendo que no veamos flujos de fondos hacia las acciones del Reino Unido, hay solo unas pocas maneras de intentar reducir la brecha de valoración con los EE. UU.: realizar un listing en Estados Unidos, privatizarse, ser adquiridas o realizar más recompras. Estamos viendo que todas estas opciones están ocurriendo poco a poco, y creemos que continuarán en próximos trimestres.

Operaciones corporativas. Los mensajes de buena parte de las compañías en los últimos meses están enfocados en el crecimiento, con una economía creciendo, pero por debajo de su potencial, y con balances generalmente sólidos, tras un desapalancamiento financiero en los últimos años. Esto invita a pensar en opciones inorgánicas para impulsar el crecimiento. Es probable asistir a una recuperación de los volúmenes de fusiones y adquisiciones en 2025, dada la demanda reprimida (3 años de M&A por debajo de la tendencia), los tipos más bajos, los balances menos apalancados, y las dislocaciones de las valoraciones transatlánticas. Dichas operaciones corporativas serán un catalizador para el mercado, especialmente en algunos sectores. El sector automovilístico tendrá que encontrar una solución a sus problemas de capex/escala/transición, y hacerlo en solitario cada vez es más difícil, teniendo en cuenta la competencia de China y los aranceles de EE. UU., es previsible que haya consolidación. El sector salud y su necesidad perenne de alimentar el “pipeline” y comprar capacidades de I+D, llevará con probabilidad a nuevas operaciones. O el sector de renovables y transición energética.

En ese contexto de mercado, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y liquidez. En el actual entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los riesgos existentes. Cobra por tanto mayor importancia, si cabe, la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad en la renta variable, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. Es fundamental adoptar un enfoque de análisis “bottom-up”, buscando compañías que tengan el potencial de generar ingresos y resultados sólidos a lo largo de los ciclos económicos. Creemos que, en un entorno como el actual, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

Respecto a divisas, el dólar estadounidense probablemente se fortalecerá en un contexto de tarifas y estímulos fiscales. Por su parte, el crudo podría verse presionado a la baja (exceso de oferta, débil demanda). El oro, gran ganador en 2024, podría seguir viéndose apoyado por los bajos tipos y compras de bancos centrales.

Respecto a la renta fija, a pesar del inicio del ciclo de relajación monetaria por parte de los principales bancos centrales occidentales, la deuda pública presenta rentabilidades que son todavía atractivas. Esperamos poder seguir invirtiendo en este mercado a rentabilidades atractivas durante gran parte del año, en un escenario en el que las bajadas de tipos son limitadas, especialmente en EE. UU.

En este segmento del mercado, además, consideramos que los bonos de los organismos supranacionales son especialmente atractivos, ofreciendo rentabilidades en algunos casos superiores al Gobierno español con una mejor calidad crediticia. Igualmente, creemos que habrá oportunidades para aprovechar los movimientos relativos en las primas de riesgo de los países para posicionarse en la deuda pública de un país u otro.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión, en cuanto a rentabilidad total ofrecida. En este sentido, los niveles actuales son una oportunidad para seguir mejorando la calidad crediticia de la cartera. No obstante, los actuales niveles de los diferenciales de crédito nos llevan a ser prudentes ya que esperamos que puedan ampliar en algún momento del año. En cualquier caso, esto será compensado por las bajadas de los tipos de la deuda pública. Por tanto, creemos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, de que se dé un escenario de deterioro económico mayor de lo esperado, que se traduciría en mayores bajadas de tipos de lo que descuenta el mercado. Por el lado del high yield, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2024 en 728.576 millones de euros, cifra un 15,60% superior a la de finales de 2023, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 24.093.184, lo que supone un incremento de un 4,30% respecto al 2023.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2024, en 399.002 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento del 14,70% respecto al año 2023.
- El número de partícipes se situó en 16.580.104, con un aumento del 3,40% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 19.574 millones de euros, que representa un 15,40% más que en 2023.
- El número de accionistas se ha situado en 99.569, un 3,30% menos que en diciembre de 2023.

USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR EL FONDO

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y política de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su folleto.

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 13 de la Memoria).

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO Y MEDIO AMBIENTE

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2024.

INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD

El Grupo Renta 4 considera que los criterios ESG forman parte de los riesgos y oportunidades a los que se enfrentan las compañías en el mundo actual y, por tanto, la integración de estos aspectos en su estrategia de negocio y cultura corporativa es no solo una acción positiva, sino necesaria. Una inversión sostenible es una de las principales palancas para el progreso de las entidades y de la sociedad.

Nuestra Política ESG está alineada con los desarrollos normativos y expectativas supervisoras en el ámbito ESG, entre los que se encuentra el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por un proveedor externo (Clarity) y contrastado con otras agencias de calificación ASG (Bloomberg, Sustainalytics, etc).

Además, la sociedad gestora está en continuo contacto con las compañías promoviendo el engagement en cuestiones ASG y votando a favor o en contra en las Juntas Generales de Accionistas (JGA) con la ayuda de un asesor externo (GlassLewis).

El fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088).

La información periódica de los productos financieros a que se refiere el artículo 8, apartados 1, 2 y 2 bis, del Reglamento (UE) 2019/2088 y el artículo 6, párrafo primero, del Reglamento (UE) 2020/852, se adjunta como documentación anexa a las cuentas anuales del fondo, en el documento "ANEXO DE SOSTENIBILIDAD-INFORME ANUAL".

INFORMACIÓN SOBRE EL PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.